

### РОЗДІЛ 3

## ОБҐРУНТУВАННЯ ЕФЕКТИВНОЇ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ОБОРОТНИМИ АКТИВАМИ В ПІДПРИЄМСТВАХ РОЗДРІБНОЇ ТОРГІВЛІ

### 3.1 Методологічні та методичні підходи до нормування й оптимізації розміру основних елементів оборотних активів в підприємствах роздрібно́ї торгівлі

Важливим завданням та етапом управління оборотними активами торговельних підприємств є визначення оптимальної потреби в цих активах. Значна кількість науковців [131-134] вважають, що оптимальною є мінімальна величина оборотних активів, яка є необхідною для забезпечення нормального і безперебійного процесу реалізації та розрахунків. Визначення оптимального розміру оборотних активів як мінімального нам здається суперечним.

Оптимізація (optimus (лат.) – найкращий) трактується в довідковій економічній літературі як знаходження найкращого варіанту з безлічі можливих, що гарантує отримання максимального ефекту при мінімальних витратах [135].

Економічно оптимальним є стан або розвиток економічної системи, найкращий з точки зору її цілей за наявних зовнішніх та внутрішніх умов [136]. Якщо в якості «максимального ефекту» прийняти досягнення цілі управління оборотними активами, а під «мінімальними витратами» розуміти не тільки витрати, що пов'язані з формуванням та утриманням оборотних активів, а й витрати, що виникають за умов відсутності необхідних активів в достатній кількості, то оптимальними, залежно від цілей підприємства та певних обмежень, можуть бути як мінімальні, так і максимальні та середні оборотні активи. Таким чином визначення оптимального розміру оборотних активів повинно узгоджуватись з певними цілями, які є орієнтиром в управлінні ними.

Ще однією важливою умовою оптимізації є відповідність певного варіанту рішень обраному критерію оптимальності (ознаці, яка вказує на найкращий спосіб вирішення будь-якого завдання, і є мірилом вибору) [136].

В органічній єдності з критерієм оптимальності визначається і система обмежень. Отже, оптимізацію оборотних активів можна розглядати як систему способів і методів обґрунтування найкращого варіанту потреби в цих активах за певних обмежень з точки зору обраних цілей та критерію оптимальності.

Основною формою та засобом оптимізації, на думку багатьох науковців [137-139, 140, 141] є нормування, яке являє собою процес розрахунку потреби в оборотних активах для забезпечення нормальної роботи тобто процес розрахунку нормативів.

Виходячи з того, що оптимальні оборотні активи можуть бути максимальними, мінімальними та середніми, найбільш прийнятним визначенням нор-

мативу оборотних активів, на наш погляд, є трактування його як техніко-економічного показника, який відображає граничну величину певного параметру [142]. У нашому випадку, оборотних активів.

Нормування як процес визначення планової величини оборотних активів не є новим. Протягом достатньо тривалого періоду в адміністративно-командній економіці на підприємствах торгівлі нормування було важливою частиною планування для централізованого розподілу фінансових ресурсів і контролю за їх використанням. Повна самостійність господарюючих суб'єктів в ринковій економіці ослабила увагу до нормування оборотних активів. В результаті норматив оборотних коштів зник не тільки із звітності, але і взагалі з поля зору керівників підприємств [143, 144].

Проте, відомо, що занадто значні оборотні активи зв'язують відповідний капітал і зменшують можливість його вигідного альтернативного використання, уповільнюють його оборот, що відбивається на витратах і фінансових результатах діяльності. У той же час брак оборотних активів не тільки спричиняє перебої в торгово-операційному процесі та призведе, у зв'язку з цим, до зниження обсягу товарообороту і прибутку в поточному періоді, а й може сприяти втраті споживачів, що матиме негативні наслідки у майбутньому. Саме тому, визначення оптимальної величини оборотних активів, дотримуючись якої підприємство може нівелювати негативні наслідки, є об'єктивною необхідністю.

Однак, оптимізація не зводиться, на нашу думку, тільки до розрахунку нормативів, а й передбачає, як зазначалось у розділі 1, поточне регулювання, маневрування окремими елементами оборотних активів в контексті системи управління цими активами.

Таким чином оптимізацію можна вважати пріоритетним напрямом в побудові економічного механізму управління оборотними активами, бо її результатом є не тільки розрахунок оптимального обсягу та структури, а й встановлення нормативів та оптимізаційних параметрів, а також побудова ефективного механізму оптимізації джерел фінансування оборотних активів.

Методологічною основою та необхідним підґрунтям процесу оптимізації є принципи, на які вона спирається.

В економічній літературі питання, пов'язані з систематизацією принципів (основних положень), на яких ґрунтується оптимізація оборотних активів, не знайшли належного висвітлення. Науковці в переважній більшості в своїх дослідженнях спираються на принципи формування активів [21, 140] та оптимізації співвідношення активів [141].

Розглянувши зазначені принципи та врахувавши пріоритетність оптимізації в системі управління оборотними активами, вважаємо за можливе сформулювати основні її принципи (табл. 3.1).

Таблиця 3.1 – Характеристика принципів оптимізації оборотних активів

Принципи	Зміст принципу
1. Взаємозв'язок з загальною системою фінансового управління. Спрямованість на цілі розвитку.	Цілі та завдання оптимізації оборотних активів повинні орієнтуватись на цілі розвитку підприємства та підпорядковуватись загальній системі фінансового управління.
2. Урахування перспектив розвитку підприємства.	Оптимальна потреба в оборотних активах повинна забезпечувати можливості приросту реалізації в найближчій перспективі.
3. Забезпечення відповідності співвідношення оборотних активів умовам діяльності торговельного підприємства.	Урахування зовнішніх і внутрішніх умов діяльності підприємства та їх змін при виборі співвідношення складових оборотних активів.
4. Досягнення мінімізації витрат із залучення та утримання оборотних активів.	Спрямованість на отримання «максимального» результату при «мінімальних» затратах.
5. Варіативний підхід до розробки рішень в процесі оптимізації.	Урахування критеріїв (ліквідності, оборотності, рентабельності та ін.) при виборі оптимального варіанту.
6. Забезпечення структури оборотних активів, прийнятної з позиції ефективності господарської діяльності.	Спрямування оптимізації складу оборотних активів на забезпечення повного їх використання та підвищення потенціальної їх спроможності генерувати прибуток.
7. Забезпечення структури оборотних активів, прийнятної з позиції мінімізації ризику.	Вибір варіанту потреби в оборотних активах за обсягом і структурою, що дозволить мінімізувати ризик втрати ліквідності.
8. Комплексний характер прийняття рішень з оптимізації.	Досягнення компромісу між ризиком втрати ліквідності та ефективністю. Узгодженість рішень з оптимізації оборотних активів з джерелами їх фінансування та кінцевими результатами діяльності підприємства.

Беручи до уваги зазначене, процес оптимізації оборотних активів торговельного підприємства можна надати у вигляді певної послідовності етапів (рис. 3.1). Розглянемо більш детально кожен з етапів процесу оптимізації оборотних активів.

1. Визначення спрямованості оптимізації (залежно від принципів, підходу до формування оборотних активів та критеріїв оптимальності) та її узгодження з цілями управління оборотними активами.



Рисунок 3.1 – Структурно-логічна модель процесу оптимізації оборотних активів

На цьому етапі для визначення спрямованості та завдань оптимізації необхідно орієнтуватись на зазначені принципи та виходити з цілей управління оборотними активами, узгоджених з цілями фінансового управління та загальними цілями діяльності торговельного підприємства. Основною стратегічною цільовою установкою оптимізації є визначення обсягу і структури оборотних активів, достатніх для забезпечення ефективної довгострокової торговельної та фінансової діяльності підприємства. З позиції поточної діяльності найважливі-

шою є ціль забезпечення ліквідності та мінімізації ризику.

Виходячи з цього, оптимізацію обсягу та структури оборотних активів необхідно спрямовувати на досягнення прийнятного співвідношення рівня ефективності та ризику торговельної діяльності за певних умов.

Спрямованість оптимізації визначається також підходом до формування обсягу оборотних активів (агресивним, консервативним або помірним), у межах якого визначаються та встановлюються відповідні критерії оптимальності, до яких відносять: достатність, рівні ліквідності, оборотності, рентабельності та ризику.

2. Оцінка можливих резервів розвитку операційної діяльності та змін в організації торговельно-технологічних процесів і системі розрахунків.

Виконуючи розрахунки оптимальної потреби в оборотних активах, необхідно виходити з можливостей розвитку діяльності та передбачати певні резерви, які забезпечать можливості приросту товарообороту та диверсифікації операційної діяльності у найближчій перспективі. Одночасно важливо оцінити та врахувати зміни в умовах придбання та поставки товарів; обмеженнях з боку попиту, матеріально-технічної бази, можливостей доставки; структурі витрат, пов'язаних з товарними запасами; системі та умовах розрахунків.

3. Обґрунтування нормативів за критерієм достатності.

Оборотні активи як елемент ресурсного потенціалу призначені для організації забезпечення безперервного та планомірного процесу господарської діяльності (розділ 1), що може бути досягнуто за умов забезпечення обсягу товарообороту відповідно до попиту на ці види активів. Тому достатність як критерій оптимальності передбачає наявність такої величини оборотних активів, яка дозволить досягти запланованого обсягу і структури товарообороту та безперервного фінансування поточних потреб за умов збереження або скорочення тривалості операційного циклу.

Процес нормування за цим критерієм складається з трьох стадій:

Стадія 3.1. Вибір підходів та методів нормування. На першій стадії здійснюється вибір підходів та методів нормування. Якість процесу нормування як засобу та початкової бази оптимізації залежить від правильності цього вибору.

Теорія та практика нормування оборотних активів має достатньо широкий методичний апарат, який докладно досліджено в працях вітчизняних і зарубіжних вчених [21, 56, 63, 94, 114, 116, 134, 140, 145]. Разом з тим обґрунтування методів і методичних підходів є досить непростою та неоднозначною проблемою. Це пов'язано як з особливостями використання оборотних активів на торговельних підприємствах (орієнтацією на мінливий та важкопрогнозований попит споживачів, наявністю різноманітних відносин з великою кількістю постачальників), так і з труднощами застосування певного методичного інструментарію більшістю підприємств в силу їх невеликих розмірів.

Передусім, вибір методичних підходів і методів нормування повинен ґрунтуватись на завданнях оптимізації відповідно до її цілей та критеріїв, прогнозованих змінах в діяльності підприємства, визначених на попередніх етапах, а також на певних принципах нормування, а саме системності, надійності, реальності, науковості, ефективності [114, 146, 147].

Питання методичного характеру щодо нормування оборотних активів є сферою інтересів майже всіх науковців в галузі фінансів та економіки підприємства, але чітка систематизація методичних підходів відсутня.

Вважаємо за можливе систематизувати методичні підходи до нормування за такими напрямками (рис. 3.2)

Методичні підходи, що пропонуються науковцями до використання, розрізняються критеріальною спрямованістю, ступенем деталізації, точністю розрахунків та базуються на певних методах нормування.

Традиційно в економічній літературі виділяють чотири групи методів нормування оборотних активів:

- метод техніко-економічних розрахунків;
- економіко-статистичні методи;
- економіко-математичні методи;
- евристичні методи (експертних оцінок).

Одним з широко відомих методів визначення розміру потреби в оборотних активах є метод техніко-економічних розрахунків (прямого рахунку). Його особливість полягає в тому, що загальна величина нормативу визначається тільки після розрахунків величини активів кожного виду шляхом підсумовування (рис. 3.3).

Описуючи цей метод, автори дотримуються думки про необхідність комплексного і по елементного підходу до нормування.

Відмінності виникають на етапі деталізації елементів оборотних активів і методів їх розрахунку. Так, Мазаракі А.А. рекомендує виділяти [114]: матеріальні оборотні активи; дебіторську заборгованість; грошові активи.

Шеремет А.Д., Сайфулін Р.С. [116] вважають, що точний розрахунок потреби необхідно вести виходячи з розрахунків часу перебування оборотних активів у сфері виробництва й у сфері обертання, яке залежить від наступних чинників:

- обсяг виробництва і реалізації;
- вид бізнесу, масштаб діяльності;
- тривалість виробничого циклу;
- структура капіталу підприємства;
- облікова політика підприємства і система розрахунків;
- умови і практика кредитування господарської діяльності підприємства;
- рівень матеріально-технічного постачання й інших чинників.



Рисунок 3.2 – Основні методичні підходи до нормування оборотних активів

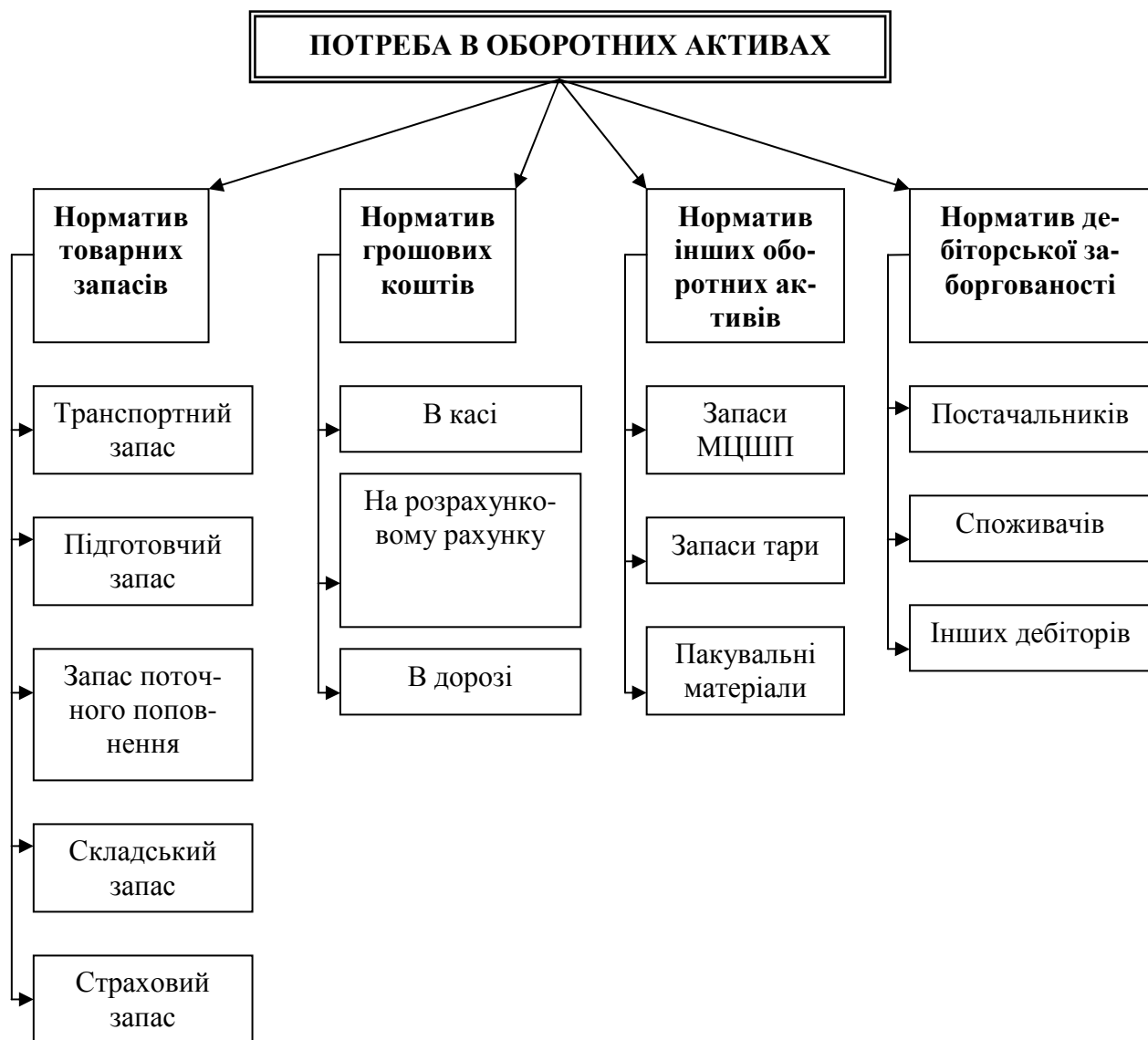


Рисунок 3.3 – Визначення потреби в оборотних активах в підприємствах торгівлі методом прямого рахунку

Перевагами даного методу є висока точність і деталізація розрахунків, які враховують не тільки обсяг окремих видів оборотних активів, а й їх речовий склад. Він враховує умови й особливості роботи кожного підприємства; дає можливість простежити весь процес створення та витрачання товарних запасів; передбачає розробку асортиментного набору товарів для кожного магазину та забезпечує контроль над його підтримкою.

Незважаючи на переваги цього методу, тривалу історію його удосконалення, широкого застосування на практиці він не знайшов. Основними недоліками даного методу є:

- складність і трудомісткість розрахунків;
- необхідність значного обсягу детальної інформації;
- неврахування фінансових можливостей підприємства щодо утворення



оборотних активів.

Однак за сучасних умов, застосування комп'ютерних технологій, автоматизованих систем обліку запасів полегшує процес збору й обробки інформації та використання даного методу. За умов обмеженості інформації та її мінливості може бути доцільним застосування цього методу до окремих елементів оборотних активів, наприклад під час нормування постійної частини товарних запасів. Окремі науковці [114, 140, 145] рекомендують застосовувати даний метод під час обґрунтування нормативів оборотних активів нових підприємств, в умовах асортиментної та регіональної диверсифікації діяльності, а також на діючих підприємствах з певною періодичністю.

Економіко-статистичні методи можуть бути застосовані при розрахунках потреби у всіх елементах оборотних активів. Суть його полягає у встановленні величини елементів активів в днях або сумі, виходячи з тенденцій, що склалися, в динаміці, їх співвідношенні, швидкості обороту; оцінки чинників, що впливають на ці процеси; прогнозованих змін в зовнішньому і внутрішньому середовищі підприємства в майбутньому періоді. Ця група методів застосовується і для прогнозування загальної величини оборотних активів без додаткової деталізації на основі використання коефіцієнтів еластичності, середньорічних темпів змін, пропорцій, що склалися та ін.

Дані методи є простими в розрахунках, інформаційно-забезпеченими, більш широко використовуються порівняно з попереднім. В той же час при їх застосуванні існує ризик перенесення негативних тенденцій минулого в майбутнє, отримання істотних похибок.

Важливе місце серед методів нормування оборотних активів посідають економіко-математичні методи.

В основі методів цієї групи лежить застосування апарату математичної статистики, що дозволяє моделювати параметри оборотних активів і їх елементів. Дані методи можуть використовуватись як для нормування окремих елементів оборотних активів, так і для їх загального розміру. Одним з розповсюджених методів цієї групи є метод екстраполяції (трендовий метод), сутність якого полягає в перенесенні тенденцій, що склалися, на майбутнє. І тому має ті ж переваги та недоліки, що й економіко-статистичні методи.

Більш значними та перспективними є метод нормування на основі кореляційно-регресійного аналізу, який дозволяє визначити залежність рівня нормативу від факторів, що впливають на нього, а також різноманітні економіко-математичні моделі з використанням критеріїв оптимальності та умов обмежень.

Дані методи дозволяють здійснювати багатоваріантні розрахунки, і, не вдаючись до практичної реалізації, перевіряти ефективність прийнятих рішень. Особливо ефективні ці методи при комп'ютерному моделюванні торго-

технологічних процесів. Недоліками є значна трудомісткість і складність розрахунків, необхідність створення комп'ютерної бази моделей.

В основі методу експертних оцінок лежить використання досвіду фахівців підприємства, експертне (суб'єктивне) коректування розрахункових даних, одержаних в результаті застосування інших методів, з урахуванням очікуваних змін окремих чинників або тенденцій, що склалися. До експертного (евристичного) методу вдаються в тому випадку, якщо методи рішення поставленої задачі невідомі, або коли отримання додаткової інформації пов'язане з великими матеріальними або трудовими витратами, тобто коли визначення об'єктивнішими методами неможливе або економічно недоцільно [63].

Систематизацію методів нормування оборотних активів за об'єктами нормування, суб'єктами управління, умовами використання та характером результату наведено в таблиці 3.2.

Отже, вибір методичних підходів та методів нормування оборотних активів здійснюється на основі:

- цілей та завдань оптимізації;
- підходу до формування оборотних активів, відповідних йому критеріїв та обмежень;
- їх видів та елементів;
- обсягу і деталізації необхідної інформації (характеру прогнозованих змін в основних результатах діяльності, умовах торгово-технологічного процесу, системі розрахунків);
- стадії життєвого циклу підприємства, його типу та розміру;
- доступності, простоти методу нормування та трудомісткості розрахунків;
- можливості використання програмного забезпечення.

Стадія 3.2. Розрахунки базових нормативів оборотних активів. На цій стадії на основі обраного методичного підходу здійснюються розрахунки обсягів і рівнів окремих видів оборотних активів та їх загального нормативу з використанням перелічених методів. Розраховані нормативи повинні відповідати заданому критерію достатності.

Інформація про використання певних методів для розрахунків нормативів окремих видів оборотних активів, їх елементів, умов оптимальності та обмежень наведена в таблиці 3.3.

Розглянемо більш детально нормування за окремими видами оборотних активів. І, передусім, зосередимось на товарних запасах, як складовій оборотних активів, що має найбільшу питому вагу в їх загальній величині.

Методичний апарат стосовно теоретичних і практичних питань з нормування товарних запасів достатньо докладно висвітлено в наукових працях вітчизняних і зарубіжних дослідників [148, 149-154].

Таблиця 3.2 – Систематизація методів нормування оборотних активів

Метод нормування	Переваги	Обмеження	Об'єкт нормування	Умови та характер використання	Суб'єкт управління	Характер результату
Техніко-економічних розрахунків	Точність і деталізація розрахунків. Урахування умов і особливостей роботи кожного підприємства. Надає інформацію про вартісний і натурально-речовий склад товарних запасів	Складність і трудомісткість розрахунків. Необхідність значного обсягу інформації	Види оборотних активів, їх елементи	На нових підприємствах; За умов асортиментної та регіональної диверсифікації діяльності. На діючих з певною періодичністю. При нормуванні постійної частини на будь-яких підприємствах	Переважно невеликі підприємства з нешироким асортиментом	Об'єктивний
Економіко-статистичні	Простота розрахунків. Інформаційна забезпеченість. Різноманітність методів і прийомів	Перенос негативних тенденцій минулого на майбутнє. Висока імовірність суттєвої похибки	Види оборотних активів, їх елементи, Загальна величина	Регулярне використання на діючих підприємствах	Будь-які підприємства	Як об'єктивний, так і суб'єктивний
Економіко-математичні	Здійснення багатоваріантних розрахунків. Урахування численних факторів. Можливість перевірки ефективності рішень без їх практичної реалізації	Складність розрахунків та організації нормування. Необхідність створення комп'ютерної бази моделей	Види оборотних активів, їх елементи, Загальна величина	Вибірковий характер через брак інформаційно-технічної бази	Переважно великі підприємства	Об'єктивний
Евристичні (експертних оцінок)	Застосування за умов обмеженості інформації, або коли методи вирішення невідомі	Суттєві похибки через суб'єктивні оцінки	Види оборотних активів, їх елементи, Загальна величина	Вибірковий характер	Будь-які підприємства, переважно невеликі та середні	Суб'єктивний

Огляд літературних джерел показав, що для нормування товарних запасів переважно використовуються методи: техніко-економічних розрахунків, економіко-статистичні, економіко-математичні. Норматив буде вважатись оптимальним, з точки зору критерію достатності, якщо плановані темпи зростання товарообороту перевищуватимуть темпи збільшення обсягу товарних запасів. Одночасно під час визначення нормативу необхідно враховувати обмеження, які впливають на розмір запасу. Обмеження, обумовлені попитом, підприємства торгівлі враховують під час планування товарообороту. Витрати, пов'язані з доставкою та утриманням товарних запасів, обсяг складських приміщень та термін придатності (для продовольчих товарів) ураховують під час обґрунтування поелементних нормативів.

Відповідно до обраного підходу розрахунки нормативу можуть здійснюватись як за загальною величиною товарних запасів, так і за окремими елементами із застосуванням різних методів. В останньому випадку загальний запас розподіляють на елементи залежно від цільового призначення кожної частини. У загальному виді елементи «потоварного» нормативу можуть бути представлені наступним чином [21, 114, 150, 152]:

- представницький асортиментний набір;
- запас на одnodенну реалізацію;
- запас на час прийомки та підготовки товару до реалізації;
- запас поточного поповнення;
- страховий запас.

Нормативи робочого запасу (перші три елементи з вищезазначених) зазвичай розраховують методом прямого рахунку, або економіко-статистичними з метою корегування раніше встановленого нормативу на зміни: асортиментного представницького набору, товарообороту, внутрішньо групового асортименту, цін та ін.

Нормування запасів поточного поповнення та страхового може здійснюватись як економіко-статистичними, так і економіко-математичними методами.

Використання методу техніко-економічних розрахунків для визначення нормативного запасу поповнення на основі інформації про фактичні періоди постачання, а страхового як 25% запасів поточного поповнення [155], 50%, 100% суми робочого запасу та запасу поповнення [114] або «пропорційно обсягу попиту» [156] не є обґрунтованим. Це можна пояснити тим, що за умов застосування методу прямого рахунку не враховується специфіка нормованих товарних груп, існуючі обмеження стосовно величини запасів та політика підприємства відносно рівня обслуговування споживачів. Під рівнем обслуговування при цьому мається на увазі ймовірність наявності товарів у продажу [157]. А в якості специфічних особливостей запасів в економічній літературі [149, 150, 156, 157] виділяють наступні основні характеристики:

Таблиця 3.3 – Характеристика застосування методів нормування оборотних активів за видами та елементами

Види оборотних активів	Елементи оборотних активів	Інформація для розрахунків	Метод нормування	Умови оптимальності	Обмеження формування
1	2	3	4	5	6
Товарні запаси	Робочий запас: представницький асортиментний набір; запас на одноденну реалізацію; запас на час прийомки та підготовки до реалізації	Характер, динаміка попиту по окремим товарним групам; широта та глибина асортименту; обсяг товарообороту по товарним групам; середні ціни; час на прийомку та підготовку	Техніко-економічних розрахунків	$I_{т/о} > I_{т/з} > I_{в}$	Попит, терміни придатності, товарне сусідство
	Запас поточного поповнення	Періодичність заводу, комплектність партії	Економіко-статистичні, економіко-математичні моделі		Попит, обсяг складських приміщень, витрати на зберігання, витрати з доставки, термін придатності, товарне сусідство
	Страховий запас	Варіація попиту за періодами, рівномірність постачання	Економіко-статистичні, економіко-математичні моделі		Коливання попиту, обсяг складських приміщень, витрати на зберігання, витрати з доставки, термін придатності, товарне сусідство
Інші матеріальні активи	Малоцінні та швидкозношувані предмети	Кількість робочих місць, вартість оснащення, чисельність працівників, вартість МШП для забезпечення 1-го працівника	Техніко-економічних розрахунків, економіко-статистичні (при незначних розмірах)	$I_{т/о} > I_{м/а}$	Витрати на придбання й утримання
	Запаси пакувальних матеріалів	Обсяг товарообороту, обсяг використання пакувальних матеріалів, інтервал закупівлі			
	Інші матеріальні активи	Обсяг товарообороту. Норми витрат інших матеріа-	Економіко-статистичні		

		льних активів			
--	--	---------------	--	--	--

Продовження таблиці 3.3.

1	2	3	4	5	6
Дебіторська заборгованість	Заборгованість споживачів	Обсяг товарообороту з відстрочкою оплати, період відстрочки, його зміни	Експертних оцінок, економіко-статистичні	ДДдз > ДВдз	Витрати надання кредиту
	Заборгованість поставачальників	Обсяг закупівлі товарів на умовах авансової оплати, період авансування та його зміни			Додаткові витрати на оплату капіталу, що виникають у зв'язку з відволіканням коштів у дебіторську заборгованість
	Інші види	Обсяг товарообороту. Умови розрахунків з фінансовими та податковими органами, працівниками підприємства.	Експертних оцінок, економіко-статистичні. Техніко-економічних розрахунків, економіко-статистичні (за незначних обсягів)		Втрати від знецінення заборгованості через інфляцію
Грошові кошти	Грошові кошти у касі	Кількість вузлів розрахунку, середня вартість 1-ї покупки	Техніко-економічних розрахунків, економіко-статистичні	Іт/о > Іг/а	Втрати від невикористання грошей
	Грошові кошти в дорозі	Спосіб інкасації грошових коштів, характер взаємовідносин з банком			
	Грошові кошти на розрахунковому рахунку	Поточні платіжні потреби	Економіко-статистичні, економіко-математичні моделі		

Примітки - Іт/о – індекс обсягу товарообороту; Іт/з – індекс товарних запасів; Ів - індекс витрат на придбання й утримання товарних запасів; Ім/а – індекс обсягу інших матеріальних активів; ДДдз – додаткові доходи від існування дебіторської заборгованості; ДВдз – додаткові витрати, пов'язані з утворенням дебіторської заборгованості; Іг/а – індекс грошових активів.

а) властивості запасів: одно- або багатоміноменклатурні запаси, їх взаємозамінність, обмеженість терміну придатності, товарне сусідство (для товарів продовольчої групи);

б) обмеження: за обсягом та номенклатурою запасів, мінімальним обсягом розміру партії, обсягом складських приміщень, вантажопідйомністю транспортних засобів, обсягом оборотних коштів;

в) статистичні характеристики попиту та поставок: корельованість попиту, випадковість і ступінь керованості поставок.

Враховуючи зазначене та виходячи з того, що саме запас поповнення та страховий запас є найбільш «рухомими» складовими загального нормативу, їх розміри доцільно визначати на основі методів економіко-математичного моделювання [157-161]. Саме ці методи дозволяють врахувати численні фактори, а також нелінійність, невизначеність, мінливість під час розрахунків оптимальної потреби. Зокрема, визначення оптимального рівня товарних запасів ґрунтується на відповідній моделі. Базовою вважається модель ЕОQ:

$$Q = \sqrt{\frac{2FS}{C_p}}, \quad (3.1)$$

де  $Q$  – оптимальний розмір запасів, що мінімізує сукупні витрати;

$F$  – витрати розміщення одного замовлення та його транспортування;

$S$  – обсяг реалізації товарів на рік (натур. од.);

$C$  – середні витрати зберігання (у відсотках від вартості запасів);

$P$  – ціна закупівлі одиниці товару у постачальника.

Ідея побудови моделі полягає у визначенні такого рівня запасів, дотримання якого мінімізує сукупні витрати, складовими яких є витрати зі зберігання та витрати з формування. Ці два елементи змінюються обернено пропорційно один одному: чим більшими є витрати зі зберігання товарних запасів (складські витрати, витрати зі страхування, витрати, пов'язані з старінням та ушкодженням товарів), тим меншими є витрати з їх формування (транспортні та витрати з розміщення замовлень). Оптимальним за даною моделлю, вважається рівень товарних запасів, при якому сукупні витрати досягають мінімального значення.

Використовуючи зазначену залежність, можна визначити також оптимальну кількість замовлень на рік, оптимальний інтервал між поставками, середній рівень запасів.

Наведена базова модель є найбільш розповсюдженою, та у такому вигляді не використовується на практиці.

Причиною є жорстка система вихідних передумов, яка покладена в основу побудови цієї моделі, але не завжди враховує реалії.

Достатньо широко використовуються в практичній діяльності модифікації базової моделі, які враховують різноманітність реальних ситуацій. Найбільше розповсюдження отримала модифікація базової моделі EOQ, яка враховує можливі зміни попиту за рахунок визначення необхідного рівня страхового запасу [21, с. 223-224]. Застосовуються також такі моделі, як: модель «з дисконтом за кількість»; визначення обсягу замовлення з урахуванням інфляції; визначення параметрів запасів за умов заданих обмежень та ін. [158, 162-165].

В економічній літературі наведено понад 300 моделей управління запасами, які враховують різноманітні умови (зовнішні та внутрішні) формування запасів та використовуються для визначення їх оптимального розміру. Вченими пропонуються різні підходи до їх класифікації [160, 166, 167].

Виходячи з необхідності розгляду лише тих моделей, використання яких є можливим в підприємствах галузі, вважаємо за доцільне дотримуватися основних класифікаційних ознак, наданих М. Дарбіняном, і пропонуємо виділяти наступні моделі (табл. 3.4).

Таблиця 3.4 – Класифікація моделей управління запасами [150, 168]

<b>Класифікаційна ознака</b>	<b>Вид моделі</b>
За номенклатурою товарів	Однономенклатурні, Багатономенклатурні
За характером процесу знаходження товарів	Безперервної дії, Дискретні
За кількістю та взаємозв'язками охоплених управлінням складів	Односкладові (одноступінчасті), Багатоскладові (багатоступінчасті)
За характером змінення умов функціонування	Детерміновані, Стохастичні
З огляду на інтервал виконання замовлення	Миттєвої поставки, Фіксованої затримки, Інтервалу виконання, що змінюється
За періодичністю прийняття рішень	Статичні, Динамічні
За режимом контролю перевірок стану запасів	Безперервного контролю, Періодичного контролю

Розвиток дослідницької думки сприяв формуванню наукового напрямку в сфері управління процесами руху товарів на основі різноманітних логістичних концепцій, які дозволяють визначити оптимальний рівень запасів та мінімізувати витрати. Однак, вони ще не знайшли належного застосування в підприємствах торгівлі.

Важливо підкреслити, що використання існуючих методичних розробок щодо нормування та оптимізації товарних запасів часто стає можливим тільки в



результаті їх адаптації до конкретних умов діяльності підприємства. Такий підхід в економічній літературі отримав назву адаптивного [149, 168, 153, 169, 170]. Ю. Гризанов і О. Файницький визначають його як той, що пристосовується, періодично коректується з урахуванням надходження інформації [149]. Вважаємо, що ускладнення процесу управління підприємством обумовлює об'єктивну необхідність використання адаптивних моделей нормування товарних запасів, серед яких певний інтерес представляє підхід на основі модифікованої матриці ABC-XYZ-аналізу [171]. В якості базової, при розподілі товарних запасів, використана матриця ABC-XYZ, бо вона найбільш повно враховує якісні характеристики запасів торговельного підприємства з позиції попиту, що відбиває специфіку функціонування торговельних підприємств.

Модифікація матриці виходить з основних теоретичних положень щодо залежності між характером попиту на товари та оборотністю товарних запасів, яка є прямо пропорційною: запаси товарів підвищеного попиту мають більш високу оборотність. При цьому розподіл товарних запасів за ознакою ABC в розрізі окремих товарних груп здійснюють на основі традиційного підходу, а саме за показником їх частки в загальній величині. Розподіл за ознакою XYZ пропонується здійснити за показником оборотності: запаси з високою (X), нормальною (Y) та низькою (Z) оборотністю. Заміна в матриці складової «попит» на складову «оборотність» перетворює її на більш універсальну, тому що в показнику оборотності відбиваються як фінансові, так і торгово-операційні аспекти загального процесу управління товарними запасами.

Послідовність роботи з нормування на основі даної методики є такою:

1) Класифікація товарних запасів на основі матриці ABC-XYZ-аналізу (табл. 3.5).

Така класифікація дозволяє виділити найбільш «значущу» для підприємства товарну групу, а саме AX.

2) Використання для товарних запасів, що віднесені до групи AX, підходу до нормування на основі адаптивної моделі:

$$T.З_{n_i} = T.З_{p_i} + T.З_{n_i} + T.З_{c_i}, \quad (3.2)$$

$$\begin{cases} T.З_{p_i} = f(m; \bar{p}_i; TO_{o_i}; T_{подгот.i}) \\ T.З_{n_i} = f(P_{o_i}; P_{xp_i}; Q_i) \\ T.З_{c_i} = f(G_{спроса(t)}; G_{поставок(t)}; U_{обсл.i}) \end{cases},$$

де  $m$  – кількість різновидів товарів  $i$ -ї номенклатури;

$\bar{p}_i$  – середня ціна товару  $i$ -ї номенклатури;

$TO_{o_i}$  – одноденний обсяг реалізації по  $i$ -й номенклатурі;

$T_{подг.}$  – тривалість періоду прийомки та підготовки товару до продажу;

$P_{\partial_i}$  – витрати з доставки товарів  $i$ -ї номенклатури;

$P_{x_i}$  – витрати зі зберігання товарів  $i$ -ї номенклатури;

$Q_i$  – обсяг потреби в товарі  $i$ -ї номенклатури;

$G_{спроса(t)}$  – характер коливань попиту за час між поставками ( $t$ );

$G_{поставок(t)}$  – характер коливань періоду поставок;

$U_{обсл. i}$  – рівень обслуговування (прийнятий на підприємстві) по товарам  $i$ -ї номенклатури.

Таблиця 3.5 – Класифікація товарних запасів за ABC-XYZ ознакою

	Товарні запаси з високою оборотністю X	Товарні запаси з нормальною обо- ротністю Y	Товарні запаси з низькою оборотністю Z
Запаси, реалізація яких забезпечує найбільший внесок в загальний об- сяг товарообороту за їх незначної частки у за- гальному обсязі запасів A	AX	AY	AZ
Запаси, реалізація яких має середню частку в загальному обсязі това- рообороту за їх серед- ньої частки у загально- му обсязі запасів B	BX	BY	BZ
Запаси, реалізація яких забезпечує незначний внесок в загальний об- сяг товарообороту за їх переважної частки у за- гальному обсязі запасів C	CX	CY	CZ

Визначення нормативу здійснюється з урахуванням специфічних особливостей кожної з товарних груп та можливостей адаптації до умов управління запасами в підприємстві існуючих моделей оптимізації. В якості основних методів нормування запасів для товарних груп AX пропонуються методи техніко-економічних розрахунків та економіко-математичного моделювання. Це мо-

жуть бути моделі: управління багатономенклатурними запасами з однаковим терміном поставки; з урахуванням обмежень за обсягом холодильних камер (для продовольчих товарів); «з дисконтом за кількість» та ін.

3) Нормування запасів за іншими товарними групами, які не увійшли до групи АХ, може здійснюватись на основі економіко-статистичних методів, виходячи з критерію мінімізації витрат з організації та проведення робіт з нормування.

Інформація щодо методів нормування інших видів оборотних активів та їх елементів, умов оптимальності, існуючих обмежень наведена в таблиці 3.3.

Деякі з видів оборотних активів вважаються ненормованими (дебіторська заборгованість, грошові активи в розрахунках). Однак визначення оптимальної потреби в цих видах активів є важливим для ефективного управління. Тому вважаємо, що застосування терміну «норматив», який характеризує їх необхідну граничну величину, по відношенню до цих активів є можливим і не суперечить розумінню оптимізації.

Після визначення нормативів за видами оборотних активів визначається загальний їх обсяг на майбутній період шляхом підсумовування розмірів активів за елементами на кінець цього періоду.

Стадія 3.3. Визначення оптимального співвідношення постійної та змінної частини оборотних активів. На цій стадії забезпечується оптимальне співвідношення постійної та змінної частин оборотних активів.

Величина оборотних активів визначається не лише потребами торгово-технологічних процесів, але і випадковими чинниками. Тому в процесі управління оборотними активами слід визначати їх сезонну (або іншу циклічну) складову, яка є різницею між максимальною і мінімальною потребою в них протягом року. У цьому випадку оборотні активи підприємства прийнято підрозділяти на постійні та змінні [83].

Постійна або системна частина оборотних активів – це мінімум, необхідний, для здійснення поточної господарської діяльності. А оскільки поточна діяльність підприємств протікає в досить нестабільному зовнішньому середовищі, то цю частину активів можна вважати умовно-постійною. Їх величина може бути визначена як постійна лише в короткостроковому періоді.

Змінна або варіююча складова відображає додаткові поточні активи, необхідні в пікові періоди і як страховий запас. Необхідність останнього особливо актуальна в умовах інфляційної економіки і структурної кризи галузей, оскільки забезпечує відтворювальні процеси, ринкову життєздатність підприємства і підвищує рівень ліквідності [58].

Процес оптимізації співвідношення постійної і змінної частин оборотних активів здійснюється у такій послідовності:

По-перше, за результатами аналізу щомісячної динаміки рівня оборотних

активів в днях обороту або в сумі за ряд попередніх років будується графік їх середньої «сезонної хвилі». В окремих випадках він може бути конкретизований по окремих видах оборотних активів.

По-друге, за результатами графіка «сезонної хвилі» розраховуються коефіцієнти нерівномірності (мінімального і максимального рівнів) оборотних активів по відношенню до середнього їх рівня.

По-третє, визначається сума постійної частини оборотних активів за наступною формулою:

$$OA_{пост.} = \overline{OA}_m \cdot K_{мін.}, \quad (3.3)$$

де  $OA_{пост.}$  – сума постійної частини оборотних активів в майбутньому періоді;

$\overline{OA}_m$  – середня сума оборотних активів підприємства в даному майбутньому періоді;

$K_{мін.}$  – коефіцієнт мінімального рівня оборотних активів.

Наприкінці визначається максимальна і середня сума змінної частини оборотних активів в майбутньому періоді. Ці розрахунки здійснюються за наступними формулами:

$$OA_{зм.макс.} = \overline{OA}_m \cdot (K_{макс.} - K_{мін.}), \quad (3.4)$$

де  $OA_{зм.макс.}$  – максимальна сума змінної частини оборотних активів в майбутньому періоді;

$K_{макс.}$  – коефіцієнт максимального рівня оборотних активів.

$$\overline{OA}_{зм.} = \frac{\overline{OA}_m \cdot (K_{макс.} - K_{мін.})}{2} = \frac{OA_{зм.макс.} - OA_{пост.}}{2}, \quad (3.5)$$

де  $\overline{OA}_{зм.}$  – середня сума змінної частини оборотних активів в майбутньому періоді;

Враховуючи особливості формування оборотних активів в підприємствах роздрібною торгівлі, де основну частину (до 80%) складають товарні запаси, дебіторська заборгованість обслуговує переважно не товарні, а розрахункові операції і грошові кошти швидко обертаються в запаси товарів, загальна потреба в оборотних активах на стадії розрахунку нормативу може бути представлена такими елементами [97]:

$$OA_{пл.} = (TZ_{пост.} + GK_{пост.}) + (TZ_{зм.} + ДЗ + GK_{зм.} + OA_{зм.}), \quad (3.6)$$

де  $OA_{пл.}$  – планова потреба в оборотних активах підприємств роздрібної торгівлі на певний період;

$TZ_{пост.}$  – планова потреба в постійній частині товарних запасів, пов'язана з формуванням операційних запасів, обслуговуючих поточні продажі (в дорозі, торговому залі і на складі);

$GK_{пост.}$  – планова потреба в постійній частині грошових коштів, обслуговуючих поточні продажі (у касі і на розрахунковому рахунку);

$TZ_{зм.}$  – планова потреба в змінній частині товарних запасів, пов'язана з формуванням страхових і резервних запасів;

$ДЗ$  – планова потреба в дебіторській заборгованості (змінна частина оборотних активів), яка обслуговує поточну господарську діяльність;

$GK_{зм.}$  – змінна частина грошових коштів, які тимчасово вільні і можуть використовуватися як короткострокові фінансові вкладення;

$OA_{зм.}$  – змінна частина оборотних активів, які не використовуються в поточній господарській діяльності (тимчасово вилучені з обороту).

Співвідношення постійної і змінної частин оборотних активів є основою управління їх оборотністю і вибору конкретних джерел їх фінансування.

Нормативи обсягу та структури оборотних активів, розраховані із застосуванням розглянутих методичних підходів та методів, можна вважати базовими, оскільки:

- по-перше, ці нормативи розраховані, виходячи з критерію достатності активів для забезпечення товарообороту. Це є логічним відображенням основної функції товарних запасів – задоволення попиту. Від відповідності оборотних активів попиту залежить їх оборотність, ліквідність та спроможність генерувати прибуток. І обґрунтованість нормативів за критерієм достатності дасть змогу визначити оптимальну потребу в оборотних активах з позиції забезпечення майбутніх доходів та ефективності діяльності.

- по-друге, в процесі оптимізації зазначені нормативи можуть корегуватись в процесі пошуку та вибору найкращого варіанту обсягу та структури оборотних активів з урахуванням критеріїв ліквідності та рентабельності.

4. Корегування нормативів щодо їх відповідності цільовим орієнтирам обраного підходу до формування оборотних активів.

На цьому етапі здійснюється оцінка відповідності розрахованої структури оборотних активів цільовим орієнтирам підходів до формування, критеріям ліквідності та рентабельності, а також її корегування. Забезпечення оптимальної структури за цими позиціями зводиться до вирішення двох важливих завдань:

- корегування нормативів на основі критерію ліквідності;
- корегування нормативів на основі критерію рентабельності.

Оптимізація структури оборотних активів з позиції забезпечення ліквідності передбачає таке співвідношення їх видів, яке б усувало проблеми з платоспроможністю та основі рекомендованих критеріїв. Тому змістом цієї стадії є перевірка відповідності структури оборотних активів прийнятному рівню ліквідності та її корегування у разі необхідності.

Важливість підтримання ліквідності на певному рівні визначається тим, що даний показник характеризує ступінь ефективності функціонування оборотних активів. В свою чергу, ефективне функціонування цих активів безпосередньо пов'язане зі зниженням витратності торгово-операційних процесів, поліпшенням структури товарообороту, організацією розрахунків та, в остаточному підсумку, з отриманням прибутку. Тому для забезпечення ефективності функціонування підприємства необхідно контролювати рівень ліквідності та оперативно реагувати для його підтримання змінами в структурі оборотних активів.

Оптимальним буде такий варіант структури оборотних активів, за якої виконується наступна умова:

$$L(X_1, X_2 \dots X_n) \rightarrow Q \quad (3.7)$$

де  $L(X_1, X_2 \dots X_n)$  – функція рівня ліквідності оборотних активів;

$Q$  – оптимальний рівень ліквідності, що визначається для кожного конкретного підприємства.

Орієнтація на рівень ліквідності, який рекомендується науковцями в якості нормативного може привести до невірних результатів в розрахунках отриманої структури оборотних активів для конкретного підприємства. це обумовлено тим, що такі нормативи пропонуються для всіх підприємств, незалежно від галузевої приналежності, виду та конкретних умов діяльності, а також характеризуються помітним діапазоном. Так, відповідно до методики Л.П. Гіляровської, значення коефіцієнта загальної ліквідності є нормативним в межах від 1,0 до 2,0 [172]. За методикою М.Н. Крейніної, нормальний рівень загального коефіцієнта знаходиться в межах від 1,5 до 3,0 [58]. В.В. Ковальов та О.М. Волкова називають нормальним значення показника не нижче 2,0 [56]. Тому більшість науковців вважає, що «нормальним» рівнем ліквідності для кожного підприємства буде показник, який розрахований з урахуванням умов діяльності саме на цьому підприємстві. Так, за М.Н. Крейніною, критерій «нормального» коефіцієнта загальної ліквідності повинен базуватись на тому, що після погашення усіх короткострокових боргів у підприємства повинні залишитись оборотні активи, що відповідають вартості необхідних запасів, та понад це – кошти для погашення кредиторської заборгованості [58]. Тобто, «нормальний» коефіцієнт по-

точної ліквідності показує, на скільки його величина повинна перевищувати одиницю для забезпечення безперервної діяльності.

Орієнтований рівень ліквідності повинен мати «нормативний коридор» від мінімального до максимального значення. І, залежно від обраного підходу до формування оборотних активів, підприємство обирає граничне або середнє значення рівня ліквідності для корегування їх структури в бік оптимальної.

Розраховуючи нормативне значення рівня ліквідності необхідно враховувати показники оборотності, тому що ліквідність і платоспроможність безпосередньо залежать від того, наскільки швидко ці види активів перетворюються на реальні кошти. Значення урахування оборотності полягає у тому, що її показники дозволяють оцінити швидкість обертання активів у динаміці, на відміну від показників ліквідності, які характеризують можливість погашення зобов'язань у статичі. Оборотність повинна бути такою, щоб забезпечити нормальну ліквідність при достатньому обсязі запасів для безперервного процесу реалізації. Особливо це стосується оборотності товарних запасів та дебіторської заборгованості, як менш ліквідних активів.

Обираючи мінімальний рівень ліквідності в межах «нормативного коридору» підприємство повинно бути готовим до високого ступеня ризику неплатежів і втрати платоспроможності. Орієнтуючись на максимальний рівень, торговельне підприємство, мінімізуючи фінансові ризики, може мати проблеми зі збутом та отриманням прибутку.

Оптимальна структура оборотних активів залежно від обраних рівнів ліквідності може бути розрахована наступним чином [173]:

$$Ч_{дз,га} = K_{тл} / K_{зл} , \quad (3.8)$$

$$Ч_{га} = K_{ал} / K_{зл} \times 100 , \quad (3.9)$$

$$Ч_{дз} = Ч_{дз,га} - Ч_{га} , \quad (3.10)$$

$$Ч_{тз} = 100 - Ч_{дз,га} , \quad (3.11)$$

де  $Ч_{дз}$ ,  $Ч_{га}$ ,  $Ч_{тз}$  – питома вага дебіторської заборгованості, грошових активів, товарних запасів в загальній величині оборотних активів;

$K_{зл}$  – коефіцієнт загальної ліквідності;

$K_{тл}$  – коефіцієнт термінової ліквідності;

$K_{ал}$  – коефіцієнт абсолютної ліквідності.

Відомо, що різні рівні окремих видів оборотних активів по-різному впливають на прибуток. Так, високий рівень товарних запасів забезпечує безперервність процесу реалізації, досягнення необхідних темпів підвищення обороту відповідно до попиту і одночасно високий рівень витрат з утримання цих запасів, що може негативно відбитись на прибутку. Грошові активи, як правило, не вважаються джерелами доходів, але можуть бути такими при альтернативному

їх використанні (у формі фінансових вкладень). Однак це вже стосується розподілу фінансових ресурсів.

Умовою оптимальності за критерієм рентабельності є:

$$W(X_1, X_2 \dots X_n) \rightarrow \max, \quad (3.12)$$

де  $W(X_1, X_2 \dots X_n)$  – функція ефективності (рентабельності) активів.

Орієнтація оптимізації структури оборотних активів на максимальну рентабельність може привести до високої частки низько ліквідних активів та уповільнення оборотності.

Виходячи з зазначеного, можна стверджувати, що оптимальною з урахуванням критеріїв ліквідності та рентабельності, буде така структура оборотних активів, за якої досягається максимальна ефективність їх використання на основі заданого рівня ліквідності, тобто виконуються сукупно умови X та Y.

#### 5. Формування нормативів управління оборотними активами.

На цьому етапі на основі попередніх розрахунків остаточно приймаються рішення щодо нормативних обсягів і структури оборотних активів за видами та елементами. Ці нормативи можна вважати нормативами управління [136], оскільки вони:

- є науково-обґрунтованими;
- характеризують кількісну та якісну міру різних елементів;
- є основою фінансового планування, визначають максимально припустимі пропорції;
- дозволяють вирішувати завдання торгово-операційної діяльності комплексно та цілеспрямовано;
- можуть використовуватись у співставленні з фактичними даними при оцінці ефективності управління оборотними активами.

#### 6. Оптимізація джерел фінансування оборотних активів.

Потреба в оборотних активах та їх структура повинна узгоджуватись з джерелами фінансування, на етапі оптимізації розподілу фінансових ресурсів, що буде предметом розгляду в наступних розділах.

### **3.2. Багатокритеріальний підхід до обґрунтування політики фінансування оборотних активів в підприємствах роздрібної торгівлі**

Політика фінансування оборотних активів являє собою багатоплановий процес, який стосується основних аспектів управління як активами, так і капіталом підприємства. Розглядаючи загальні підходи до управління фінансуванням оборотних активів, відзначимо що у різних дослідників вони збігаються.



Так, Бугріменко Р.М. серед основних етапів розробки політики фінансування оборотних активів підприємства виділяє такі [30]:

- 1) визначення загального підходу до формування оборотних активів;
- 2) виділення постійної і змінної частин оборотних активів;
- 3) визначення загальних підходів до фінансування оборотних активів;
- 4) визначення складу і структури джерел фінансування оборотних активів.

Укрупнено схема формування політики фінансування оборотних активів в загальній системі управління підприємством представлена на рис. 3.4.

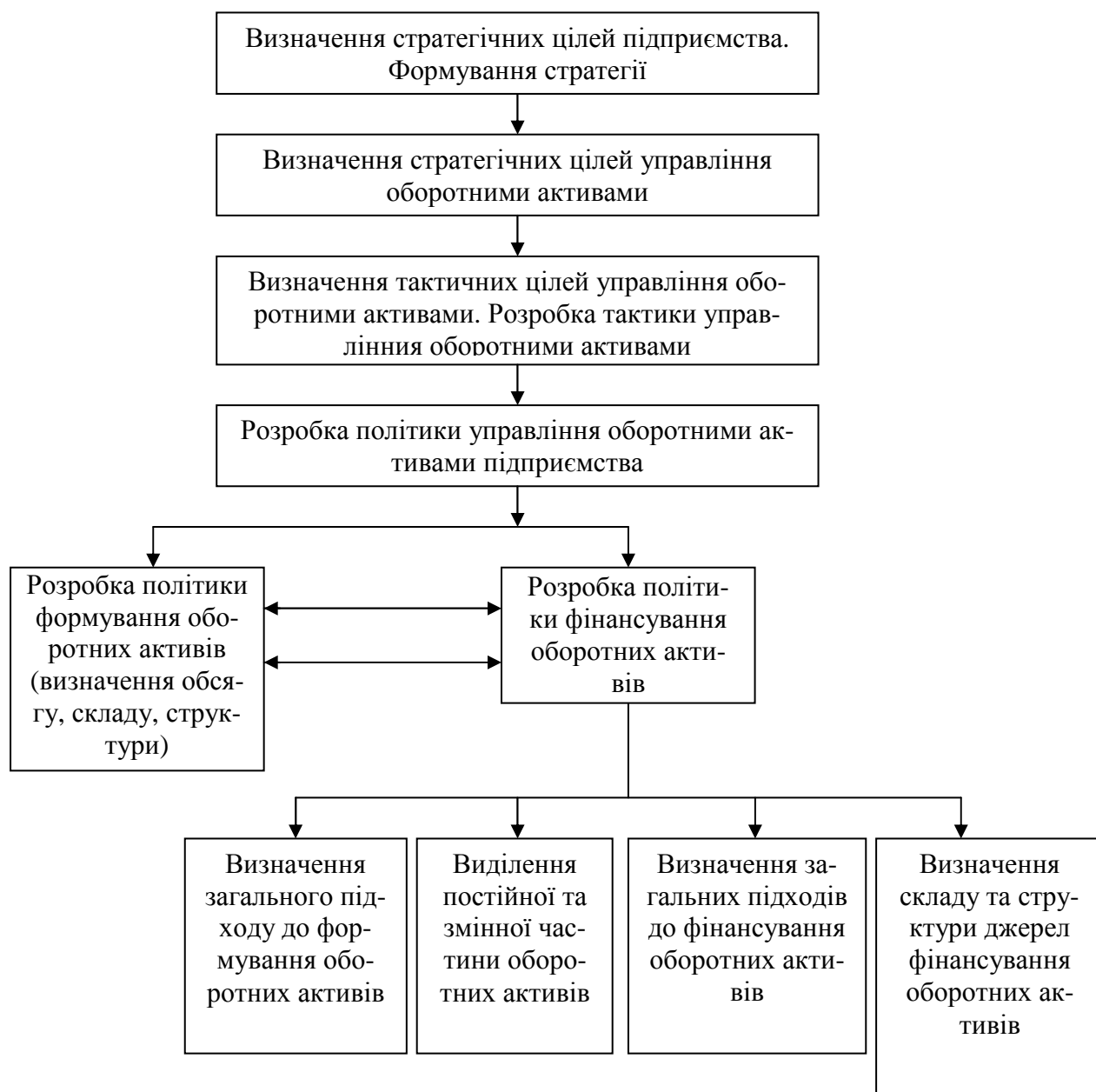


Рисунок 3.4 – Структурно-логічна схема формування політики фінансування оборотних активів підприємства [30]

Послідовність дій підприємства з формування політики фінансування оборотних активів, на думку Бочарова В.В., традиційна і полягає в наступному [140]:

1. Вивчення джерел утворення оборотних активів у попередньому періоді, зокрема оцінка достатності грошових ресурсів, інвестованих в поточні активи, аналіз динаміки чистого оборотного капіталу та визначення його частки в обсязі оборотних активів, оцінка достатності поточного фінансування для потреб виробничого і фінансового циклів підприємства.

2. Прийняття політики формування оборотних активів на майбутній період з позиції прибутковості і ризику фінансово-господарської діяльності. У процесі розробки політики фінансування оборотних активів використовують три підходи: агресивний, помірний і консервативний. Агресивний підхід створює проблеми з підтримкою поточної фінансової стійкості і платоспроможності. Разом з тим він дозволяє здійснювати поточну діяльність з мінімальною величиною чистого оборотного капіталу, що забезпечує найбільш високий рівень рентабельності власного капіталу. Помірний підхід формує прийнятний рівень фінансової стійкості та платоспроможності, а також рентабельність власного капіталу, наближену до середньоринкової норми прибутку на функціонуючий капітал. При консервативному підході величина чистого оборотного капіталу досягає свого максимального значення, що забезпечує достатньо високий рівень фінансової стійкості (за рахунок мінімізації обсягу і частки позикових джерел в капіталі). У результаті відбувається зростання витрат власного капіталу на фінансування оборотних активів, що призводить до зниження рівня його прибутковості.

3. Оптимізація обсягу і структури джерел формування оборотних активів, тобто встановлення прийнятного для підприємства співвідношення між чистим оборотним капіталом; короткостроковими кредитами і позиками; кредиторською заборгованістю; іншими короткостроковими зобов'язаннями.

Більш розгорнутим і вживаним є підхід до управління фінансуванням оборотних активів, запропонований Бланком І.О. [21]. Автор стверджує, що управління фінансуванням оборотних активів підприємства підпорядковане цілям забезпечення необхідної потреби в них відповідними фінансовими ресурсами і оптимізації структури джерел формування цих ресурсів. З урахуванням цієї мети пропонуються наступні етапи процесу управління фінансуванням оборотних активів підприємства:

1. Аналіз стану фінансування оборотних активів підприємства в попередньому періоді. Основною метою цього аналізу є оцінка рівня достатності фінансових ресурсів, що інвестуються в оборотні активи, а також міри ефективності формування структури джерел їх фінансування з позицій впливу на фінансову стійкість підприємства.

У межах даного етапу передбачено такі стадії:

1) оцінка достатності фінансових ресурсів, що інвестуються в оборотні активи, з позицій задоволення потреби в них в попередньому періоді за допомогою коефіцієнта достатності фінансування оборотних активів підприємства в цілому, у тому числі власних оборотних активів (у днях обороту);

2) вивчення суми та рівня чистих оборотних активів (чистого робочого капіталу) і темпів зміни цих показників за окремими періодами. Цей показник значною мірою характеризує тип політики фінансування оборотних активів, здійснюваної підприємством в попередньому періоді;

3) визначення обсягу та рівня поточного фінансування оборотних активів (поточних фінансових потреб) підприємства в звітному періоді, що зумовлюються потребами його фінансового циклу, а також дослідження ролі окремих чинників, які визначили зміну цього показника. Рівень поточного фінансування оборотних активів (поточних фінансових потреб) підприємства оцінюється на основі відповідного коефіцієнта поточного фінансування;

4) вивчення динаміки окремих джерел фінансування оборотних активів підприємства в попередньому періоді в розрізі термінів їх використання (довгострокових і короткострокових) і видів залученого кредиту (фінансового і товарного).

2. Вибір політики фінансування оборотних активів підприємства. Ця політика покликана відбивати загальну філософію фінансового управління підприємства з позицій прийнятного співвідношення рівня прибутковості і ризику фінансової діяльності, а також кореспондувати з раніше розглянутою політикою формування оборотних активів. Отже, вибір зводиться до обрання типу політики фінансування оборотних активів: консервативна, агресивна, компромісна.

Той або інший тип політики фінансування відбиває коефіцієнт чистих оборотних активів (чистого робочого капіталу) – мінімальне його значення характеризує здійснення підприємством політики агресивного типу, тоді як досить високе його значення (що прагне до одиниці) – політики консервативного типу.

3. Оптимізація обсягу поточного фінансування оборотних активів (поточних фінансових потреб) з урахуванням формованого фінансового циклу підприємства. Така оптимізація дозволяє виявити і мінімізувати реальну потребу підприємства у фінансуванні оборотних активів за рахунок власного капіталу та залучення фінансового кредиту (у довгостроковій або короткостроковій його формах). Основними стадіями оптимізації вважаються:

1) прогнозування обсягу кредиторської заборгованості підприємства в майбутньому періоді. Її основу складає як кредиторська заборгованість по товарних операціях, так і поточні зобов'язання за розрахунками підприємства;

2) прогнозування обсягу поточного фінансування оборотних активів (поточних фінансових потреб) підприємства;

3) розробка заходів щодо скорочення прогнозованого обсягу поточного фінансування оборотних активів (а відповідно і тривалості фінансового циклу) підприємства з урахуванням розкритих в процесі аналізу резервів. Оскільки плановані запаси товарно-матеріальних цінностей забезпечують реальний приріст операційної діяльності, основна увага під час розробки таких заходів приділяється забезпеченню скорочення об'єму поточної дебіторської заборгованості і особливо – збільшенню об'єму поточної кредиторської заборгованості підприємства за продукцію, що поставляється йому.

4. Оптимізація структури джерел фінансування оборотних активів підприємства. При визначенні структури цього фінансування виділяють наступні групи джерел: власний капітал підприємства; довгостроковий фінансовий кредит; короткостроковий фінансовий кредит; товарний (комерційний) кредит; мінімальний розмір поточних зобов'язань за розрахунками.

Обсяги фінансування оборотних активів за рахунок товарного кредиту постачальників (кредиторській заборгованості по товарних операціях), а також за рахунок поточних зобов'язань за розрахунками були визначені при прогнозуванні загального об'єму і складу поточної кредиторської заборгованості. Участь власного і довгострокового позикового капіталу у фінансуванні чистих оборотних активів визначається виходячи з цілей залучення довгострокового фінансового кредиту.

Графічне відображення методичного підходу до формування політики фінансування оборотних активів, запропонованого Бланком І.О. наведено на рис. 3.5.

Результати розробленої політики формування і політики фінансування оборотних активів отримують своє віддзеркалення в звідному плановому документі – балансі формування і фінансування оборотних активів. Цей баланс дозволяє пов'язати загальну потребу в оборотних активах з планованим об'ємом фінансових ресурсів, що притягаються з різних джерел для забезпечення їх формування.

Дещо схожий до наведеного вище підхід до управління фінансуванням оборотних активів підприємств торгівлі наводить Балдинюк А.Г. [54]. Він пропонує наступну структурно-логічну схему управління фінансуванням оборотних активів торговельного підприємства, яка виходить із необхідності реалізації його функцій, головної мети і задач та здійснюється у певній послідовності окремих етапів, які наведені на рис. 3.6.

На першому етапі здійснюється аналіз стану фінансування оборотних активів підприємства у попередньому періоді, в межах якого здійснюється: аналіз обсягу та рівня достатності оборотного капіталу; аналіз складу оборотного ка-

піталу; аналіз чистого робочого капіталу; аналіз джерел формування оборотного капіталу; аналіз ефективності використання оборотного капіталу.

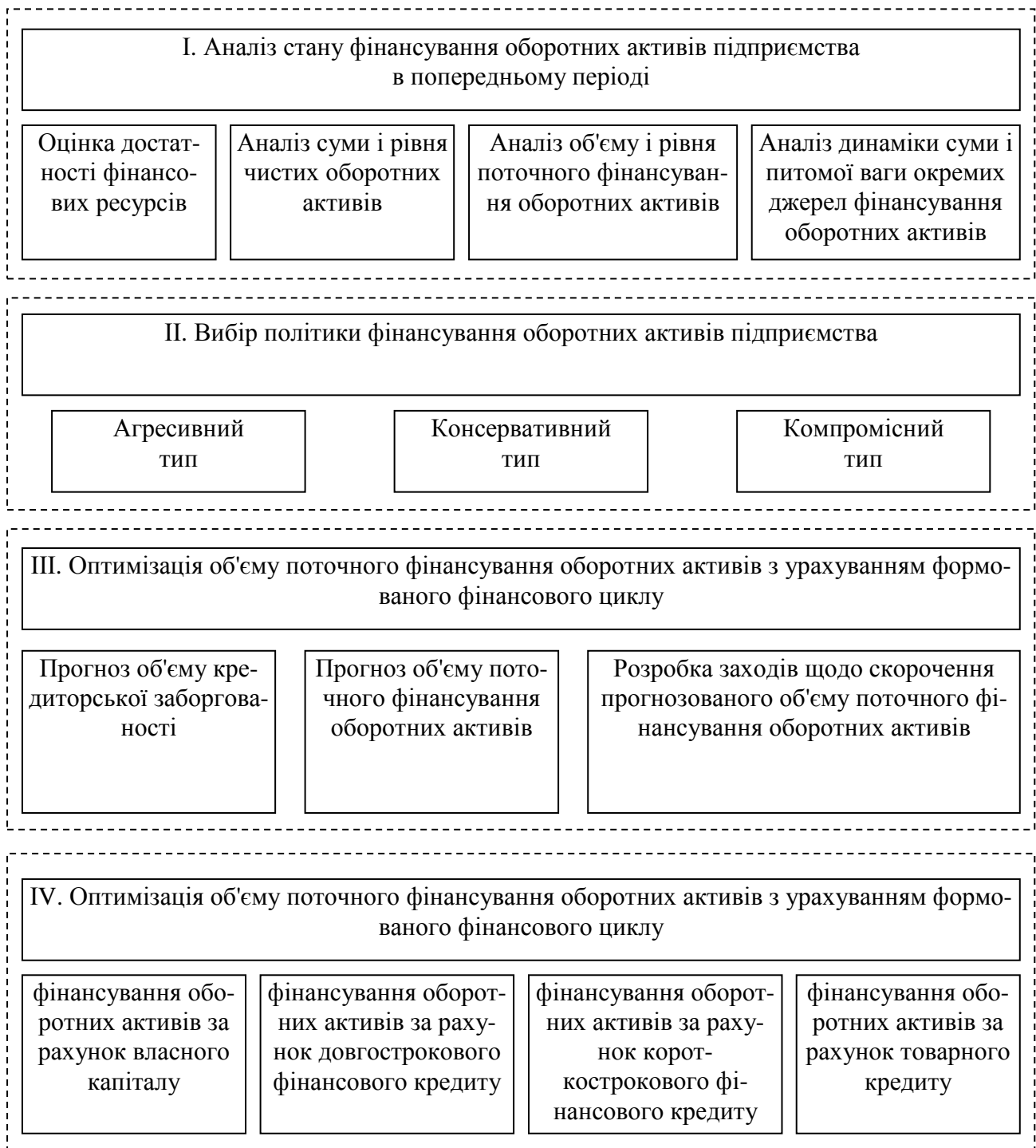


Рисунок 3.5 – Структурно-логічна послідовність етапів формування політики фінансування оборотних активів підприємств (складено самостійно за матеріалами досліджень [21])

На другому етапі визначаються основні фактори, що впливають на формування оборотного капіталу у розрізі двох напрямів: дослідження впливу та

прогнозування зовнішніх факторів; дослідження впливу та прогнозування внутрішніх факторів.



Рисунок 3.6 – Структурно-логічна схема управління фінансуванням оборотних активів торговельного підприємства [54]

На третьому етапі здійснюється обґрунтування політики фінансування оборотних активів у розрізі обґрунтування політики забезпечення оборотним капіталом товарообороту та обґрунтування політики формування складу оборотного капіталу.

На четвертому етапі відбувається розрахунок загальної потреби в оборотному капіталі. П'ятий етап присвячений визначенню розміру власного оборотного капіталу. На шостому визначаються форми залучення оборотного капіталу. На сьомому відбувається вибір конкретних джерел формування оборотного капіталу.

На останньому етапі здійснюється контроль визначених показників формування та ефективності використання оборотного капіталу

Свій погляд на процес управління фінансуванням оборотних активів підприємств торгівлі пропонує Бугріменко Р.М. (рис. 3.7).

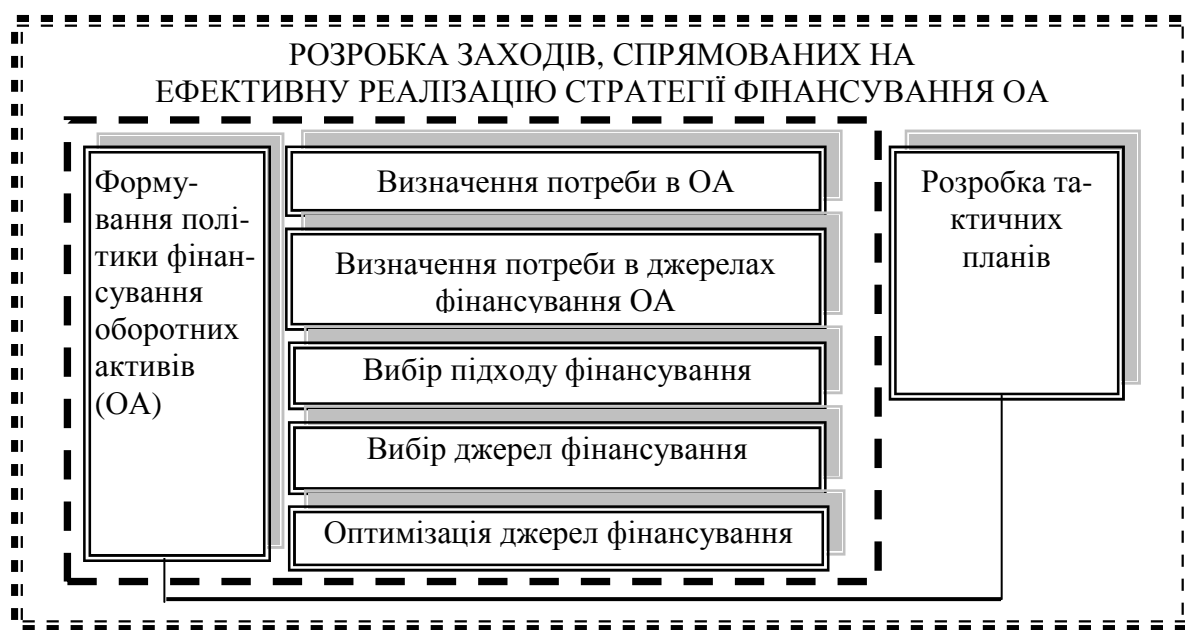


Рисунок 3.7 – Етапи формування політики фінансування обігових активів торговельного підприємства [30]

Таким чином, проведений огляд підходів до фінансування оборотних активів доводить, що відсутні суперечності у загальних підходах до формування політики фінансування оборотних активів: аналіз стану фінансування оборотних активів → вибір підходу до фінансування → оптимізація джерел фінансування. Проте у різних дослідників вони відрізняються деталізацією кожного з цих етапів.

Тому виходячи з цілей даного дослідження, необхідно обґрунтувати методичний підхід до управління джерелами фінансування підприємства торгівлі. За основу, на наш погляд, варто обрати підхід запропонований Балдинюком А.Г., оскільки він, по-перше, відрізняється найбільшою деталізацією загальних етапів, по-друге, ураховує, на відміну від інших, галузеву специфіку підприємств торгівлі.

Удосконалення методичного підходу, запропонованого Балдинюком А.Г., полягає у доповненні його етапом, пов'язаним із вибором підходів до фінансування: агресивний, консервативний, компромісний. Ідеальний підхід до фінансування оборотних активів відкинуто через його виключно теоретичний характер.

Загальновідомо, що фінансовий стан торговельного підприємства в значній мірі залежить від оптимального розміру витрат обігу та часу реалізації то-

варів покупцям, звідси важливим фінансовим показником діяльності торговельного підприємства є швидкість оборотності оборотних активів. Виходячи з цього, логічно, що за умов стійкого фінансового стану підприємства уповільнення оборотності оборотних активів свідчить про розширення обсягу діяльності (товарообороту) підприємства торгівлі, а й відповідно й розміру потенційного прибутку. За таких умов збільшення розміру чистого прибутку робить підприємство більш платоспроможним, що, у свою чергу, сприяє підвищенню його фінансової стійкості. Якщо це спостерігається на підприємстві торгівлі, то у випадку необхідності залучення додаткових коштів для авансування у оборотний капітал, воно може обрати більш ризикований підхід до фінансування оборотних активів. І навпаки, якщо оборотність прискорюється, то підприємство торгівлі має обирати менш ризиковані підходи до фінансування оборотних активів для підтримання достатнього рівня платоспроможності та фінансової стійкості. Враховуючи наведене, постає завдання обґрунтування можливості використання того чи іншого підходу до фінансування залежно від оборотності оборотних активів. Слід відзначити, що оборотність оборотних активів може змінюватися залежно від рівня економічної активності у країні, що може накладати свій відбиток на критеріальні значення оборотності.

Вибір трьох підходів до фінансування обумовлює необхідність розрахунку трьох діапазонів значень на основі визначення мінімальних, максимальних значень та відповідного кроку. При цьому для згладжування випадкових коливань показників необхідно використовувати середні мінімальні та максимальні значення, що розраховані у розрізі досліджуваного періоду за групою підприємств.

Розрахунок кроку кожного інтервалу можна виконати за статистичною формулою, яка у даному випадку буде мати наступний вигляд:

$$h = \frac{\overline{Коб}_{\max} - \overline{Коб}_{\min}}{k - 1}, \quad (3.13)$$

де  $\overline{Коб}_{\max}$ ,  $\overline{Коб}_{\min}$  – відповідно максимальне та мінімальне середнє значення коефіцієнту оборотності оборотних активів за вибірковою сукупністю підприємств роздрібно́ї торгівлі;

$k$  – кількість інтервалів значень коефіцієнту оборотності оборотних активів.

Розрахунок верхньої границі першого діапазону можна розрахувати за формулою:

$$X_{H1} = \overline{Коб}_{\min} + \frac{h}{2}, \quad (3.14)$$



Розрахунок верхньої границі другого діапазону розраховуємо за формулою:

$$X_{H2} = X_{H1} + h, \quad (3.15)$$

Враховуючи особливості кожного підходу до фінансування (підрозділ 1.3), запропоновано матрицю вибору підходу до фінансування залежно від оборотності оборотних активів підприємства роздрібної торгівлі та темпів їхнього зростання ( $Tr_{коб}$ ) (рис. 3.8).

Коефіцієнт оборотності Темп зростання коефіцієнту оборотності	$Коб < X_{H1}$	$X_{H1} < Коб < X_{H2}$	$Коб > X_{H2}$
$Tr_{коб} < 1$	Консервативна	Консервативна, компромісна	Агресивна, компромісна
$Tr_{коб} > 1$	Консервативна, компромісна	Консервативна, компромісна, агресивна	Агресивна, компромісна

Рисунок 3.8 – Матриця вибору підходу до фінансування залежно від оборотності оборотних активів підприємств роздрібної торгівлі та темпів їхнього зростання

На вибір того чи іншого підходу до фінансування окрім наведених обмежень впливає схильність керівництва до ризику, а також тип політики фінансування, що вже склався на підприємстві, тому у матриці запропоновано по два варіанти фінансування. Також зміна підходу до більш ризикованого підходу до фінансування оборотних активів може бути обґрунтована у випадках зростання попиту та, відповідно, збільшення обсягу діяльності, коли терміново необхідні додаткові кошти для забезпечення нових потреб операційної діяльності підприємства роздрібної торгівлі.

Після визначення з підходом до фінансування оборотних активів, наступним етапом розробки політики фінансування є розрахунок необхідного розміру власного оборотного капіталу відповідно до обраного підходу до фінансування.

Сьомим етапом є вибір конкретних джерел фінансування оборотних активів підприємств роздрібної торгівлі у відповідності із пропорціями до обраного підходу до фінансування.

У цьому контексті даний методичний підхід варто доповнити етапом, пов'язаним із оптимізацією джерел фінансування з орієнтацією на критерії ефективності фінансування оборотних активів.

У сучасній науковій літературі виокремлюється низка підходів до визначення ефективності, які можна також використовувати й під час оцінки ефективності політики фінансування оборотних активів. Найбільш поширеними з них є: витратний, цільовий, бенчмаркінговий, багатопараметричний підходи.

Згідно з традиційним – витратним (ресурсним) підходом ефективність розглядається як відношення результатів діяльності до витрат або використаних ресурсів.

Цільовий підхід базується на концепції, згідно з якою діяльність підприємства спрямована на досягнення певних цілей, а ефективність управління фінансуванням оборотних активів характеризує ступінь досягнення поставлених цілей.

Багатопараметричний підхід, що заснований на концепції стейкхолдерів, ґрунтується на вимірюванні ступеню задоволення потреб всіх груп, зацікавлених у результатах діяльності організації.

Відносно новим підходом до розгляду сутності ефективності є трактування ефективності як ступеня відповідності еталону. Даний підхід базується на концепції бенчмаркінгу, яка передбачає співставлення власних показників ефективності управління фінансуванням оборотних активів з еталонними (кращими підприємствами) в аналогічній галузі.

Оцінити ефективність фінансування оборотних активів можливо лише відносно певного встановленого критерію. У економічному словнику зазначено, що критерій – це показник, ознака, на підставі якої формується оцінка якості економічного об'єкта, процесу, мірило такої оцінки [174]. Виходячи з цього, під критерієм ефективності управління фінансуванням оборотних активів підприємства слід розуміти показник, відносно якого формується оцінка якості управлінських дій щодо фінансування оборотних активів.

Рилєєв С.В. та Юрій С. М. зазначають, що у теорії фінансового менеджменту розроблені різні критерії ефективного управління оборотними активами та джерелами їх формування, основними з яких є [175]:

- мінімізація поточної кредиторської заборгованості. Цей підхід скорочує можливість втрати ліквідності. Однак така стратегія потребує використання довгострокових джерел та власного капіталу для фінансування більшої частини оборотних активів;

- мінімізація сукупних витрат фінансування. У цьому випадку ставка робиться на переважне використання короткострокової кредиторської заборгованості як джерела покриття активів. Це джерело найбільш дешеве, водночас для нього характерний високий рівень ризику невиконання зобов'язань, на відміну

від ситуації, коли фінансування оборотного капіталу здійснюється переважно за рахунок довгострокових джерел;

– максимізація повної вартості підприємства. Цей підхід передбачає інтеграцію процесу управління оборотним капіталом у загальну фінансову стратегію підприємства. Сутність його полягає у тому, що будь-які рішення у сфері управління оборотним капіталом, які сприяють зростанню економічної вартості підприємства, слід визначити за доцільні.

Калмакова Н.А. відзначає два підходи до управління оборотними активами, які безпосередньо пов'язані з управлінням фінансуванням оборотних активів та виступають також критеріями ефективності управління. Це [106]:

– підхід до управління оборотними активами з позиції забезпечення платоспроможності (зіставлення структури активів і структури пасивів);

– підхід до управління оборотними активами з позиції забезпечення фінансової стійкості (зіставлення структури поточних пасивів і поточних активів з активами і пасивами підприємства).

Балдинюк А.Г. виокремлює критерії достатності, забезпечення платоспроможності, фінансової стійкості та вартості [54].

Бугріменко Р.М. пропонує застосувати до оцінки ефективності політики фінансування обігових активів підприємств торгівлі багатокритеріальний підхід, виділяючи при цьому наступні критерії її ефективності: достатність; рентабельність; ризик; вартість залучення. Дані критерії цілком співпадають із наведеними вище [30].

Систематизація критеріїв ефективності управління фінансуванням оборотними активами підприємства торгівлі представлена на рис. 3.9.



Рисунок 3.9 – Систематизація критеріїв ефективності управління фінансуванням оборотних активів підприємства торгівлі

Розглядаючи наведені вище критерії, слід зазначити, що окремі з них можуть впливати друг на друга. Так, слід відзначити зв'язок критерію рентабельності та мінімізації сукупних витрат фінансування. Мінімізація сукупних витрат фінансування потенційно збільшує розмір чистого прибутку, що автоматично збільшує рентабельність у цілому та оборотних активів зокрема. Мінімізація поточної кредиторської заборгованості як з точки зору тривалості обороту, так і загальної суми, буде поліпшувати показники платоспроможності та фінансової стійкості.

Якщо брати за основу витратний підхід, то базовим критерієм ефективності управління фінансуванням оборотних активів буде виступати мінімізація витрат на залучення та обслуговування фінансування на 1 гривню вартості оборотних активів. При цьому головним показником доцільно обрати коефіцієнт співвідношення витрат на залучення та обслуговування джерел фінансування ( $K_v$ ) до вартості оборотних активів. Ураховуючи це, серед усіх можливих варіантів фінансування потреби в оборотних активах доцільно обрати той, який забезпечить мінімум витрат на залучення та обслуговування залученого фінансування:

$$K_v \rightarrow \min. \quad (3.16)$$

Використання цільового підходу в оцінці ефективності управління фінансуванням оборотних активів потребує визначення цілей такого управління. Загально визнаною у літературі метою управління фінансуванням оборотних активів підприємства є визначення обсягу фінансових ресурсів, достатнього для забезпечення потреби підприємства в оборотних активах, а також формування оптимальної структури фінансових джерел у частині співвідношення власних та позикових коштів. Найбільш повно даний аспект був розкритий Балдинюком А.Г. [54]. Головною метою управління фінансуванням оборотних активів підприємства торгівлі є мінімізація оборотного капіталу на одиницю передбаченого товарообороту та оптимізацію складу власних та позикових джерел його формування в умовах обраної фінансової політики торговельного підприємства. Даній меті управління відповідає низка завдань: формування достатніх обсягів фінансування товарних запасів та запасів матеріалів для забезпечення безперервності торговельно-операційного процесу; забезпечення фінансування необхідного обсягу поточної дебіторської заборгованості, що пов'язана зі створенням умов розширення реалізації товарів роздрібним та оптовим покупцям; забезпечення фінансування мінімального обсягу залишку грошових активів для підтримки необхідного рівня абсолютної платоспроможності підприємства; забезпечення мінімізації середньозваженої вартості оборотних активів, що використовуються.

Виходячи з вищенаведеного, головними критеріями ефективності фінансування за цільового підходу є: достатність коштів, забезпечення платоспроможності, забезпечення фінансової стійкості, мінімальна вартість.

Вимога достатності коштів для забезпечення потреб підприємства в оборотних активах виконується за умови:

$$OA_{\text{п}} \leq OK_{\text{ф}}, \quad (3.17)$$

де  $OA_{\text{п}}$  – загальна потреба у оборотних активах, тис. грн.;

$OK_{\text{ф}}$  – сума коштів, що може бути авансована у оборотні активи, тис. грн.

Критерій забезпечення платоспроможності можна виразити показником поточної ліквідності ( $K_{\text{пл}}$ ), який характеризує забезпеченість підприємства оборотними активами для ведення господарської діяльності й своєчасного погашення його термінових зобов'язань. Нормативним вважається значені від 1,5 до 2,5. Значення менше ніж 1,5 виправдане для галузей, де присутній потужний приток готівки, до яких відносить й торгівля. Враховуючи це, логічно, що за різних підходів до фінансування оборотних активів мають враховуватися різні нормативні значення даного коефіцієнту. Враховуючи практику господарювання підприємств торгівлі, залежно від обраного підходу до фінансування мають виконуватися такі умови:

$$\text{за агресивного підходу:} \quad K_{\text{пл}} \geq 0,9, \quad (3.18)$$

$$\text{за компромісного підходу:} \quad K_{\text{пл}} \geq 1, \quad (3.19)$$

$$\text{за консервативного підходу:} \quad K_{\text{пл}} \geq 1,1. \quad (3.20)$$

Критерій забезпечення фінансової стійкості доцільно представити показником співвідношення позикового та власного капіталу ( $K_{\text{вп}}$ ), як показника, що характеризує структуру фінансування господарської діяльності підприємства. Даний показник також має диференціюватися, залежно від підходу до фінансування. Так у вітчизняній практиці нормальним вважається значення 1, коли позиковий капітал дорівнює власному. Така позиція цілком відображає компромісний підхід до фінансування оборотних активів більшості підприємств різних галузей економіки. Проте підприємства торгівлі мають свою специфіку, яка виражається у значній частці позикового капіталу для формування оборотних активів, частка яких є вагомою. До того ж, розмір підприємства торгівлі обумовлює свої особливості формування капіталу. Тому співвідношення позикового та власного капіталу слід визначати виходячи зі специфіки підприємств різних розмірів. Для встановлення нормативних критеріальних значень для трьох підходів для підприємств торгівлі різних розмірів, доцільно скористатися вже розглянутим вище підходом на основі дослідження практики репрезентативної гру-

пи підприємств.

Розрахунок кроку кожного інтервалу здійснюється за статистичною формулою:

$$h = \frac{\overline{К_{пв\max}} - \overline{К_{пв\min}}}{k - 1}, \quad (3.21)$$

де  $\overline{К_{пв\max}}$ ,  $\overline{К_{пв\min}}$  – відповідно максимальне та мінімальне середнє значення коефіцієнту співвідношення позикового та власного капіталу за вибірковою сукупністю підприємств роздрібної торгівлі;

$k$  – кількість інтервалів значень коефіцієнту оборотності оборотних активів.

Тоді:

$$\text{за агресивного підходу:} \quad \overline{К_{пв}} \leq \overline{К_{пв\max}}, \quad (3.22)$$

$$\text{за компромісного підходу:} \quad \overline{К_{пв}} \leq \overline{К_{пв\min}} + h, \quad (3.23)$$

$$\text{за консервативного підходу:} \quad \overline{К_{пв}} \leq \overline{К_{пв\min}}. \quad (3.24)$$

Критерій мінімізації вартості залучення оборотних активів може бути виражений середньозваженою вартістю оборотного капіталу, що прагне до мінімуму:

$$\overline{ОК}_{пз} \times C_{пз} + \overline{ОК}_{дз} \times C_{дз} + \overline{ОК} \times C_{в} \rightarrow \min \quad (3.25)$$

де  $\overline{ОК}_{пз}$ ,  $\overline{ОК}_{дз}$ ,  $\overline{ОК}_{в}$  – сума оборотних активів, профінансованих за рахунок короткострокових, довгострокових позик та власного капіталу відповідно;

$C_{пз}$ ,  $C_{дз}$ ,  $C_{в}$  – вартість джерел фінансування за рахунок короткострокових, довгострокових позик та власного капіталу відповідно.

Таким чином, за цільового підходу дотримання наведених вище критеріїв забезпечить здійснення ефективної політики фінансування оборотних активів.

За використання бенчмаркінгового підходу обрані критерії мають бути не гірші за аналогічні показники найбільш успішних підприємств галузі. Як такі можна обрати показники: поточної ліквідності, співвідношення позикового та власного капіталу, співвідношення витрат на залучення та обслуговування джерел фінансування до вартості оборотних активів, середньозваженої вартості залучення оборотних активів, рентабельності оборотних активів. Загальний критерій ефективності у такому випадку виражає умова:

$$(k_1, k_2, \dots, k_n) = (k'_1, k'_2, \dots, k'_n), \quad (3.26)$$

де  $k_1, k_2, \dots, k_n$  – відповідні показники ефективності політики фінансування оборотних активів підприємства;

$k'_1, k'_2, \dots, k'_n$  – відповідні показники ефективності політики фінансування оборотних активів еталонного підприємства.

За багатопараметричного підходу головним критерієм оцінки ефективності управління фінансуванням оборотних активів є досягнення балансу інтересів усіх зацікавлених у результатах діяльності підприємства зацікавлених груп. У даному випадку, на наш погляд, такими зацікавленими групами осіб можуть виступати власники, як особи, що вкладають кошти у підприємства та можуть приймати рішення щодо його фінансування діяльності, постачальники товарів і ресурсів, які можуть надавати товарний кредит підприємству, збільшуючи його кредиторську заборгованість, а також інституціональні кредитори, надаючи зовнішнє позикове фінансування господарської діяльності підприємства. Внески та ефекти, які одержує підприємство від взаємодії з кожною із зацікавлених сторін, а також можливі критерії оцінки подано у табл. 3.6.

Таблиця 3.6 – Система критеріїв ефективності фінансування оборотних активів з позицій зацікавлених сторін

<b>Зацікавлена сторона</b>	<b>Внески зацікавленої сторони</b>	<b>Показники внесків</b>	<b>Ефект від співпраці з підприємством</b>	<b>Критерії ефективності</b>
Власники	Капітал	Сума власного капіталу	Дохід на вкладений капітал	Рентабельність власних оборотних коштів
Постачальники	Товари, ресурси	Сума кредиторської заборгованості	Своєчасність та повнота оплати поставок	Термін оплати кредиторської заборгованості
Кредитори	Капітал	Сума позикового капіталу	Своєчасність та повнота сплати відсотків за користування позиковим капіталом	Розмір сплачених відсотків на позиковий капітал

Таким чином, кожна зацікавлена сторона отримує свої вигоди під час здійснення політики фінансування оборотних активів, при цьому критеріальні вимоги кожної зі сторін є індивідуальними, а чисельні значення можуть бути встановлені ними, виходячи із умов співпраці. У будь-якому випадку, ефективно реалізована політика фінансування оборотних активів за багатопараметричного підходу буде лише тоді, коли кожна із зацікавлених сторін отримає бажані

ний ефект від взаємодії з підприємством.

Під час вибору критеріїв оптимізації, доцільно сконцентруватися на підході, що дозволяє комплексно підійти до цього завдання. Таким, на наш погляд, є цільовий підхід, оскільки враховує цілі політики фінансування оборотних активів підприємства роздрібною торгівлі. Тому критеріями оптимізації мають бути: достатність коштів для забезпечення потреб підприємства в оборотних активах, забезпечення платоспроможності, забезпечення фінансової стійкості, мінімізації вартості залучення оборотних активів.

Ураховуючи велику кількість критеріїв, під час оптимізації джерел фінансування оборотних активів, доцільно скористатися методами багатокритеріальної оптимізації.

Під час формалізації будь-якої моделі оптимізації обов'язковою умовою є її спрямованість, яка у загальному вигляді може передбачати чи то максимізацію, чи то мінімізацію результату. Тому, виходячи з цього, визначимо спрямованість виділених критеріїв оптимізації джерел фінансування оборотних активів.

Відповідність обсягу коштів потребам підприємства в оборотних активах. Обсяг сформованих джерел фінансування оборотних активів має дорівнювати визначеному обсягу потреби у коштах. При цьому недостатній обсяг вказує на неефективність проведеної політики фінансування, тому для цього критерію доцільно вважати оптимальним максимальне значення критерію.

Критерій забезпечення платоспроможності та фінансової стійкості, представлені показниками поточної ліквідності та співвідношення позикового та власного капіталу, як було розглянуто вище, мають відповідні встановленні чисельні обмеження. Для забезпечення спрямованості на мінімізацію необхідно трансформувати наведені критерії:

$$\begin{aligned} \text{за агресивного підходу:} \quad & 0,9 - K_{\text{пл}} \rightarrow \min, \\ & (K_{\text{вп}} - \overline{K_{\text{пв}}}_{\max}) \rightarrow \min, \end{aligned} \quad (3.27)$$

$$\begin{aligned} \text{за компромісного підходу:} \quad & 1 - K_{\text{пл}} \rightarrow \min, \\ & (K_{\text{вп}} - \overline{K_{\text{пв}}}_{\min} + h) \rightarrow \min, \end{aligned} \quad (3.28)$$

$$\begin{aligned} \text{за консервативного підходу:} \quad & 1,1 - K_{\text{пл}} \rightarrow \min, \\ & (K_{\text{вп}} - \overline{K_{\text{пв}}}_{\min}) \rightarrow \min. \end{aligned} \quad (3.29)$$

Критерій мінімізації вартості залучення оборотних активів вже у своїй назві визначає спрямованість на мінімум.

Надалі маємо можливість сформулювати завдання оптимізації джерел фі-



нансування оборотних активів підприємства роздрібною торгівлі та побудувати відповідну формалізовану модель оптимізації.

Таким чином, завдання оптимізації полягає в тому, що необхідно обрати таку єдину альтернативу (комбінацію джерел фінансування)  $x^*$  з множини припустимих альтернатив (усіх можливих комбінацій джерел фінансування)  $X$ , яка якнайкраще відповідає цілям політики фінансування оборотних активів. Формалізована модель багатокритеріальної оптимізації має такий вигляд :

$$\left. \begin{array}{l} y_v = f_v(x) \rightarrow \max \\ y_p = f_p(x) \rightarrow \min \\ y_s = f_s(x) \rightarrow \min \\ y_c = f_c(x) \rightarrow \min \\ x \in X \end{array} \right\} \quad (3.30)$$

де  $y_v = f_v(x)$  – цільова функція оптимізації обсягу фінансування;

$y_p = f_p(x)$  – цільова функція оптимізації платоспроможності;

$y_s = f_s(x)$  – цільова функція оптимізації фінансової стійкості;

$y_c = f_c(x)$  – цільова функція оптимізації вартості фінансування;

$X$  – множина допустимих альтернатив;

$x$  – окрема альтернатива.

Наступним кроком є побудова алгоритму оптимізації джерел фінансування за наведеною моделлю. У цьому аспекті для розв’язання поставленого завдання пропонується як базовий метод оптимізації використовувати метод одночасного вводу критеріальних обмежень [176], який необхідно трансформувати та адаптувати до особливостей завдання оптимізації джерел фінансування оборотних активів.

Зазначений метод дозволяє одночасно вводити декілька критеріальних обмежень. Реалізація методу передбачає, що встановлюються рівні, за яких значення відповідних цільових функцій можна було б вважати задовільними. Оскільки рівні, що задаються, можуть бути недосяжними одночасно, до методу додається процедура інтенсивної корекції цих рівнів для досягнення припустимої множини альтернатив. У методі передбачена можливість не тільки уточнення, але й зміни системи уподобань [177].

У цьому аспекті запропоновано проводити відсів альтернатив у дві стадії. На першій – відсів альтернатив проводиться за допомогою лише одного критерію – достатності сформованих джерел фінансування відносно необхідного обсягу фінансування. Таким чином, оптимізація зводиться до вирішення однокритеріальної задачі. На другій стадії ті альтернативи, що будуть відповідати наве-

деному критерію, у подальшому повинні пройти процедуру багатокритеріальної оптимізації за допомогою зазначеного вище методу одночасного вводу критеріальних обмежень [178].

Таким чином, враховуючи наведену особливість та процедуру використання методу одночасного вводу критеріальних обмежень [176], розроблено та запропоновано до використання багатоетапний алгоритм проведення оптимізації джерел фінансування необоротних активів (рис. 3.11).

Перший етап пов'язаний із формуванням усіх можливих альтернатив. Вони утворюються із різних джерел фінансування, що характеризуються певним обсягом коштів, вартістю залучення, впливають на платоспроможність та фінансову стійкість підприємства роздрібною торгівлі.

На другому етапі відбувається відсів тих альтернатив, які не забезпечують отримання фінансування у потрібному обсязі.

Якщо після цього відсіву залишається більше двох альтернатив, процес відбору найефективнішої альтернативи продовжується. У протилежному випадку необхідно переглянути або сформовані альтернативи, або знизити критерій потрібного обсягу фінансування оборотних активів.

На третьому етапі відбувається визначення (чи наближене оцінювання) меж варіації кожної з цільових функцій на множині ефективних альтернатив. Результатом цього етапу є межі варіації  $[y_k^0; y_k^*]$  за кожною з цільових функцій ( $k = \overline{1, p}$ ), де зірочкою позначене найкраще, а нулем – найгірше значення  $k$ -ї функції на множині ефективних альтернатив [176].

На четвертому етапі будується узагальнена адитивна функція цінності [176]:

$$u = \sum_{k=1}^p \alpha_k f_k(x), \quad (3.31)$$

де вагові коефіцієнти обчислюються за формулою [178]:

$$\alpha_k = \frac{y_1^k - y_1^0}{y_1^* - y_1^0} \times \frac{1}{y_k^* - y_k^0}, \quad k = \overline{1, p} \quad (3.32)$$

Результат становить узагальнена адитивна функція цінності [176]:

$$u = \sum_{k=1}^p \frac{y_1^k - y_1^0}{y_1^* - y_1^0} \times \frac{f_k(x)}{y_k^* - y_k^0} \rightarrow \min \quad (3.33)$$

На п'ятому етапі знаходять таку допустиму альтернативу, яка відповідала б мінімуму узагальненої адитивної функції цінності [176]:

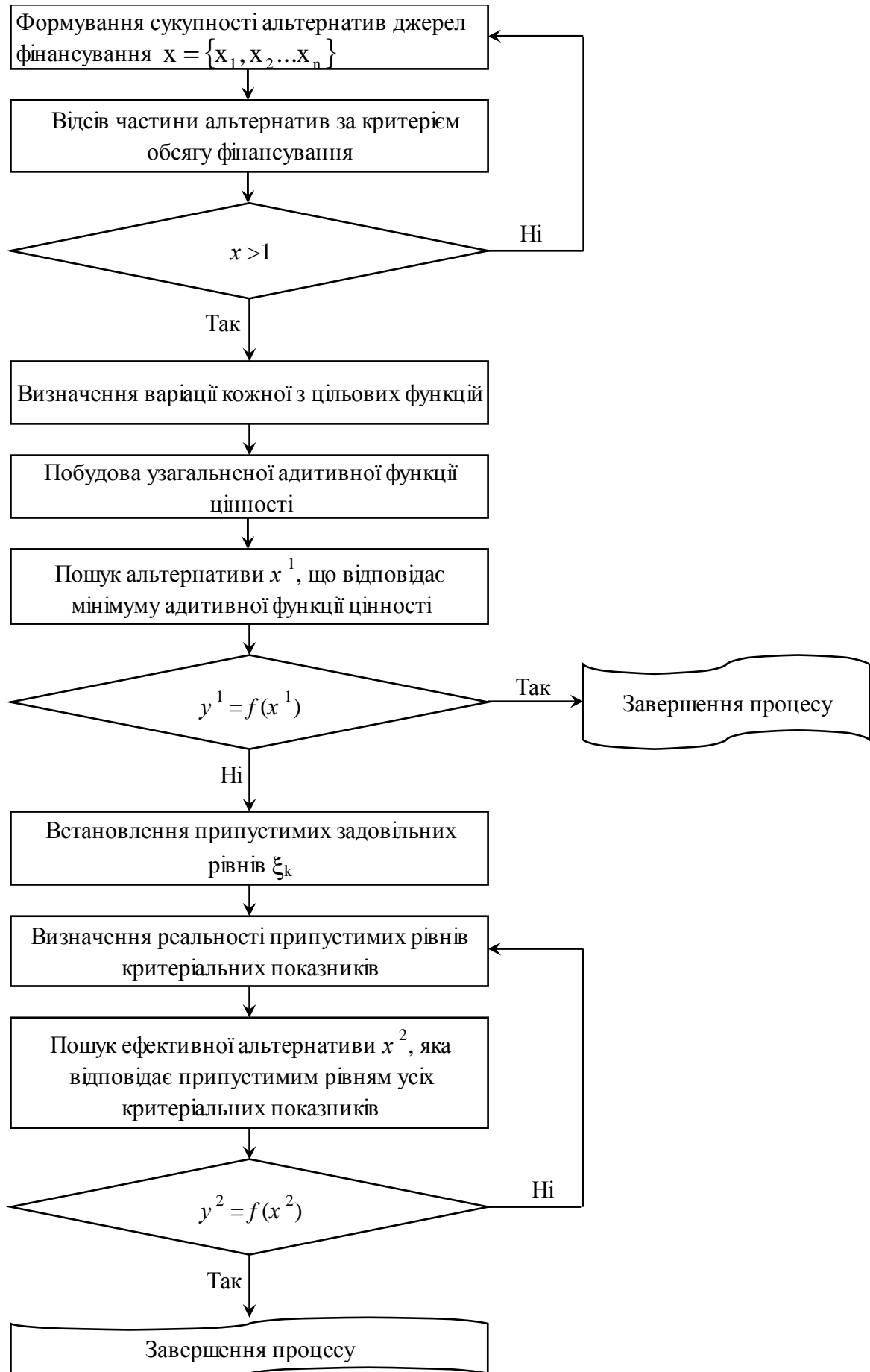


Рисунок 3.11 – Алгоритм оптимізації джерел фінансування оборотних активів за методом одночасного введення критеріальних обмежень [178]

$$u = \left. \sum_{k=1}^p \frac{y_1^k - y_1^0}{y_1^* - y_1^0} \times \frac{f_k(x)}{y_k^* - y_k^0} \rightarrow \min, \right\} \quad (3.34)$$

$$x \in X$$

Результатом цього етапу є оцінка альтернативи  $x^1$  в межах варіації кожної з цільових функцій на множині ефективних альтернатив.

На шостому етапі або приймається альтернатива  $x^1$  за найоптимальнішу, або за кожною з цільових функцій вказуються такі припустимі рівні  $\xi_k$ , які вважаються задовільними. Результатом, при якому необхідно продовжити процес пошуку розв'язання, є формування набору припустимих рівнів  $\xi_k \in [y_k^0; y_k^*], k = \overline{1, p}$ .

На сьомому етапі виявляється реальність визначених на попередньому етапі припустимих рівнів критеріальних показників та здійснюється їх кореляція чи то в бік покращення, якщо вони є реальними, чи то в бік послаблення, щоб зробити реальними. Для цього розв'язують однокритеріальну задачу [176]:

$$\left. \begin{array}{l} t \rightarrow \min \\ \frac{f_k(x) - \xi_k}{y_k^* - \xi_k} \geq t, \quad k = \overline{1, p}, \\ x \in X \end{array} \right\} \quad (3.35)$$

Для цільових функцій, зведених до мінімуму, критеріальне обмеження є таким:

$$f_k(x) \leq \xi_k - t(\xi_k - y_k^*) \quad (3.36)$$

Через відсутність абсолютно-оптимальних альтернатив оптимальне значення  $t^*$  параметра  $t$  менше 1. Водночас слід зазначити, що  $f_k(x) \rightarrow y_k^*$  для всіх  $k \in \overline{1, p}$  при  $t^* \rightarrow 1$ . Випадок  $t^* \geq 0$  свідчить про реальність припустимих рівнів, а випадок  $t^* < 0$  – про їх нереальність. Реальні припустимі рівні  $\xi_k^0$  визначаються шляхом порівняння величин  $\xi_k + t^*(y_k^* - \xi_k)$  та  $y_k^0$  і вибору з кожної такої пари найкращої [176].

Результатом є висновок про реальність або нереальність первісних припустимих рівнів (значення  $t^*$ ) та реальні припустимі рівні  $\xi_k^* \in [y_k^0; y_k^*], k = \overline{1, p}$ .

На восьмому етапі шукаємо таку ефективну альтернативу  $x^2$ , яка відповідала б реальним припустимим рівням усіх критеріальних показників. Вона є розв'язанням однокритеріальної задачі [176]:

$$\left. \begin{aligned} u = \sum_{k=1}^p \frac{y_1^k - y_1^0}{y_1^* - y_1^0} \times \frac{f_k(x)}{y_k^* - y_k^0} \rightarrow \min, \\ \frac{f_k(x) - \xi_k}{y_k^* - \xi_k} \geq t^*, \quad k = \overline{1, p}, \\ x \in X \end{aligned} \right\} \quad (3.37)$$

Результатом є висновок про реальність або нереальність первісних припустимих рівнів (значення  $t^*$ ), реальні припустимі рівні  $\xi_k^* \in [y_k^0; y_k^*], k = \overline{1, p}$ , а також оцінка  $y^2 = f(x^2)$  з рекомендацією про затвердження альтернативи  $x^2$  як наслідку розв'язання багатокритеріальної задачі.

Дев'ятий етап. Якщо не обирається ефективна альтернатива  $x^2$  за результат розв'язання багатокритеріальної задачі, то необхідно здійснити корекцію первісних припустимих рівнів цільових функцій  $\xi_k$ . Для забезпечення збіжності методу нові рівні  $\xi_k^1, k = \overline{1, p}$ , повинні бути слабкішими від попередніх.

У результаті приходимо до висновку про завершення процесу або необхідно повернутися до сьомого етапу, маючи на увазі нові значення припустимих рівнів цільових функцій  $\xi_k^1 \in [y_k^0; \xi_k), k = \overline{1, p}$ .

Таким чином, проведення процедури багатокритеріальної оптимізації джерел фінансування оборотних активів дозволяє відібрати таку комбінацію джерел, яка найліпше відповідатиме цілям та критеріям ефективної політики фінансування оборотних активів.

Наступний етап також пропонується вдосконалити, враховуючи те, що реалізація функції контролю за дотриманням показників фінансування оборотних активів вимагає також проведення систематичного спостереження за ними, тобто доцільно додатково ще здійснювати моніторинг основних показників реалізації політики фінансування. У цьому аспекті доцільно використовувати показники, що було розглянуто під час обґрунтування критеріїв ефективності політики фінансування оборотних активів. При чому, у такому випадку, можливе використання одночасно усіх підходів, оскільки кожен з них не суперечить один одному, а скоріше органічно доповнює. У свою чергу, використання бенчмаркінгового підходу дозволить включити у перелік показників для моніторингу низку важливих для управління додаткових показників ефективності управління оборотними активами.

З метою узагальнення авторських розробок і пропозицій нами розроблено 9-стадійну модель управління джерелами фінансування оборотних активів підприємств торгівлі (рис. 3.12).

Отже, удосконалений методичний підхід до управління джерелами фінансування оборотних активів підприємств торгівлі, наведений на рис. 3.12, яв-

ляє собою структурно-логічну 9-стадійну модель управління фінансуванням оборотних активів підприємства роздрібної торгівлі, що дозволяє послідовно перейти від аналітичних управлінських рішень і заходів до регулюючих і забезпечити ефективність їх реалізації.



Рисунок 3.12 – Структурно-логічна 9-стадійна модель управління джерелами фінансування оборотних активів підприємств торгівлі

### 3.3 Розробка (апробація) різних підходів до ефективного управління оборотними активами в різних типах підприємств роздрібної торгівлі

Використання запропонованих методичних підходів до ефективного управління оборотними активами в підприємствах роздрібної торгівлі вимагає чіткого визначення змісту та послідовності проведення відповідних розрахунків.

Для використання підходів щодо формування ефективної політики фінансування оборотних активів в підприємствах роздрібної торгівлі, наданої у розділі 3.2, перш за все, необхідно визначити числові значення критеріїв вибору підходу до фінансування залежно від оборотності оборотних активів та тенденцій їх зміни. При цьому слід враховувати, що вони будуть мати відмінності в залежності від типу підприємства роздрібної торгівлі та загальної тенденції, що склалася у галузі.

Результати розрахунку коефіцієнтів оборотності за вибірковою сукупністю підприємств торгівлі за 2005-2010 рр., свідчать, що за більшістю підприємств оборотність за досліджуваний період уповільнюється, але, для кожного підприємства був властивий певний рівень оборотності, навіть в умовах спаду економічної активності (таблиця Р.1). Найбільші коливання розміру коефіцієнта оборотності оборотних активів властиві групі малих підприємств, де спостерігалися найнижчі та найвищі значення по підприємствах загальної сукупності.

Середні значення коефіцієнту оборотності та їх зміна за групами підприємств (табл. 3.7-3.8) показують загальне уповільнення оборотності оборотних активів за всіма групами підприємств. При цьому за групою середніх підприємств оборотність є найнижчою порівняно із групою малих та великих торговельних підприємств. Групі великих підприємств властиві середні значення оборотності.

Таблиця 3.7 – Середні значення коефіцієнту оборотності за групами підприємств роздрібної торгівлі вибіркової сукупності за 2005-2010 рр.

Групи підприємств	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.
Малі	5,31	5,59	6,01	6,55	6,19	7,16
Середні	4,35	4,37	4,59	4,69	4,73	5,08
Великі	6,45	6,89	6,11	7,25	7,43	7,96
У цілому	6,31	6,74	6,03	7,12	7,29	7,84

За таких умов стає питання визначення критеріальних значень оборотності оборотних активів з урахуванням специфіки різних типів підприємств, які дозволять обґрунтовано здійснювати управління оборотними активами.

Таблиця 3.8 – Зміни коефіцієнту оборотності за групами підприємств роздрібно-ї торгівлі вибіркової сукупності за 2005-2010 рр.

Групи підприємств	2006 р. до 2005 р.	2007 р. до 2006 р.	2008 р. до 2007 р.	2009 р. до 2008 р.	2010 р. до 2009 р.	2010 р. до 2005 р.
Малі	+0,28	+0,43	+0,53	-0,36	+0,97	+1,85
Середні	+0,03	+0,21	+0,11	+0,04	+0,35	+0,73
Великі	+0,43	-0,78	+1,14	+0,18	+0,53	+1,51
У цілому	+0,43	-0,70	+1,08	+0,18	+0,54	+1,53

Для розрахунку критеріальних значень оборотності оборотних активів доцільно скористатися емпіричними даними, отриманими за вибірковою сукупністю підприємств роздрібно-ї торгівлі та підходом до їх розрахунку, запропонованим у розділі 3.2.

Мінімальні, максимальні та середні значення коефіцієнту оборотності за вибірковою сукупністю підприємств роздрібно-ї торгівлі подано у табл. 3.9.

Таблиця 3.9 – Мінімальні, максимальні та середні значення коефіцієнту оборотності за вибірковою сукупністю підприємств роздрібно-ї торгівлі

Градація коефіцієнту оборотності	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	Середнє значення
Малі підприємства							
Максимальне	11,30	10,91	10,77	10,75	10,47	11,80	11,00
Мінімальне	3,06	2,80	3,12	3,47	2,65	3,33	3,07
Середні підприємства							
Максимальне	6,12	6,00	6,25	6,06	6,95	8,56	6,66
Мінімальне	3,08	3,27	3,40	3,48	3,43	3,42	3,35
Великі підприємства							
Максимальне	11,29	8,07	8,05	8,36	8,70	9,96	9,07
Мінімальне	4,73	5,63	5,44	5,99	6,10	6,19	5,68

Результати розрахунків критеріальних значень оборотності оборотних активів за вибірковою сукупністю підприємств роздрібно-ї торгівлі та їх інтерпретацію наведено у таблиці 3.10.

На основі проведених розрахунків, ми отримуємо змогу побудувати матриці вибору підходу до фінансування залежно від оборотності оборотних активів підприємств роздрібно-ї торгівлі та їх зміни для кожного типу підприємств (рис. 3.13 – 3.15).



Таблиця 3.10 – Розрахунок критеріальних значень оборотності оборотних активів за вибірковою сукупністю підприємств роздрібної торгівлі

Група підприємств	Крок діапазону	Верхня границя 1-го діапазону	Верхня границя 2-го діапазону	Діапазони		
				Високий рівень коефіцієнту оборотності	Середній рівень коефіцієнту оборотності	Низький рівень коефіцієнту оборотності
Малі	3,96	5,05	9,02	до 5,05	5,05 – 9,02	від 9,02
Середні	1,66	4,17	5,83	до 4,17	4,17 – 5,83	від 5,83
Великі	1,70	6,53	8,22	до 6,53	6,53 – 8,22	від 8,22

Зміни коефіцієнту оборотності	Коефіцієнт оборотності		
	$Коб < 5,05$	$5,05 < Коб < 9,02$	$Коб > 9,02$
$З_{Коб} < 0$	Консервативна	Компромісна, консервативна	Агресивна, компромісна
$З_{Коб} > 0$	Консервативна, компромісна	Компромісна, агресивна	Агресивна

Рисунок 3.13 – Матриця вибору підходу до фінансування оборотних активів малих підприємств роздрібної торгівлі

Зміни коефіцієнту оборотності	Коефіцієнт оборотності		
	$Коб < 4,17$	$4,17 < Коб < 5,83$	$Коб > 5,83$
$З_{Коб} < 0$	Консервативна	Компромісна, консервативна	Агресивна, компромісна
$З_{Коб} > 0$	Консервативна, компромісна	Компромісна, агресивна	Агресивна

Рисунок 3.14 – Матриця вибору підходу до фінансування оборотних активів середніх підприємств роздрібної торгівлі

У матрицях запропоновано за відповідних умов використовувати змішані підходи фінансування оборотних активів, які включають по два варіанти з перевагою першого.

Слід зазначити, що підприємство є динамічною системою, що розвивається, тому для ефективного управління оборотними активами необхідно систематично проводити моніторинг відповідності підходу до їх фінансування, що

фактично використовується на підприємстві. У разі досягнення показників, які відповідають іншому підходу до фінансування оборотних активів, його необхідно змінювати у відповідності до раніше наданих рекомендацій.

Зміни коефіцієнту оборотності Коефіцієнт оборотності	Коб < 6,53	6,53 < Коб < 8,22	Коб > 8,22
$З_{\text{Коб}} < 0$	Консервативна	Компромісна, консервативна	Агресивна, компромісна
$З_{\text{Коб}} > 0$	Консервативна, компромісна	Компромісна, агресивна	Агресивна

Рисунок 3.15 – Матриця вибору підходу до фінансування оборотних активів великих підприємств роздрібної торгівлі

Для проведення подальших досліджень та апробації запропонованих у даній роботі підходів до ефективного управління оборотними активами оберемо 2 підприємства різних типів (№2 – мале, №27 – велике), виходячи з наявності прибутку та використання на різному етапі розвитку різних підходів до фінансування оборотних активів цими підприємствами.

Використовуючи запропоновані методичні підходи до розробки заходів, спрямованих на ефективну реалізацію стратегії фінансування оборотних активів (розділ 3.2), проведемо необхідні розрахунки.

На першому етапі необхідно визначити загальну потребу в оборотних активах підприємства.

Як відомо загальний обсяг оборотних активів має пряму залежність від обсягів діяльності підприємства. Враховуючи нормальні умови розвитку підприємств, товарооборот, який є основним показником діяльності підприємств роздрібної торгівлі, на майбутній період можна розрахувати за коефіцієнтом забезпеченості темпів усталеного росту:

$$q = \frac{r \times P_{\text{реал}} \times O_{\text{акт}} \times K_{\text{зал}}}{1 - r \times P_{\text{реал}} \times O_{\text{акт}} \times K_{\text{зал}}}, \quad (3.38)$$

де  $q$  – коефіцієнт забезпеченості темпів усталеного росту;

$r$  – коефіцієнт реінвестування прибутку;

$P_{\text{реал}}$  – рентабельність реалізації підприємства;

$O_{\text{акт}}$  – коефіцієнт оборотності активів;

$K_{\text{зал}}$  – коефіцієнт фінансової залежності.

Розрахунки за обраними об'єктами досліджень наведено у таблиці 3.11.

Таблиця 3.11 – Розрахунок планових обсягів товарообороту за досліджуваними підприємствами на 2012 р.

Роки	Показники	Підприємство №2	Підприємство №27
Вихідна інформація			
2011	1. Обсяг товарообороту, тис. грн.	4044,4	338645,7
	2. Чистий прибуток, тис. грн.	37,1	667,2
	3. Прибуток, що вилучається з діяльності, тис. грн.	0	33,4
	4. Вартість оборотних активів, тис. грн.	615,9	37604,6
	5. Обсяг вкладеного капіталу	855,2	48710,9
	6. Обсяг залученого капіталу	596,7	45113,6
	Розрахункові показники		
	1. Рентабельність реалізації підприємства (коефіцієнт)	0,0092	0,0020
	2. Коефіцієнт реінвестування прибутку	1,0	0,95
	3. Коефіцієнт оборотності активів (обороту)	6,57	8,52
	4. Коефіцієнт фінансової залежності	0,698	0,926
2012	5. Коефіцієнт темпів усталеного розвитку	0,0441	0,0161
	6. Обсяг товарообороту, тис. грн.	4222,8	344097,9

Для визначення загальної потреби в оборотних активах, обраних підприємств для проведення апробації, скористуємося економіко-математичним методом нормування їх загальної величини (підрозділ 3.1) та розрахуємо необхідний обсяг оборотних активів на 2012 рік. Для цього на основі проведеного кореляційно-регресійного аналізу (рисунки Р.1-Р.3), побудуємо моделі для визначення необхідного обсягу оборотних активів в залежності від товарообороту досліджуваних підприємств:

– для підприємства №2:

$$TЗ_{\Pi} = 501,2 + 0,027 \times TO_{\Pi}; \quad (3.39)$$

– для підприємства №27:

$$TЗ_{\Pi} = 22050,6 + 0,050 \times TO_{\Pi}, \quad (3.40)$$

де  $TЗ_{\Pi}$  – плановий обсяг оборотних активів підприємства;

$TO_{\Pi}$  – плановий обсяг товарообороту підприємства;

Розрахувавши необхідні оборотні активи за побудованими моделями отримуємо:

- для підприємства №2: 615,2 тис. грн.
- для підприємства №27: 39255,5 тис. грн.

Тобто, загальна потреба в оборотних активах підприємств складе:

- для підприємства №2: - 0,7 тис. грн.
- для підприємства №27: +1650,9 тис. грн.

Як бачимо, сума оборотних активів за підприємством №2 знаходиться практично у межах норми та не потребує додаткового залучення капіталу. Підприємство №27 потребує додаткового інвестування в оборотні активи у розмірі 1650,9 тис. грн.

На другому етапі необхідно визначити потребу у власних та залучених оборотних активах з урахуванням оптимальної структури капіталу. Для цього перш за все необхідно визначити який підхід до фінансування оборотних активів повинні обирати підприємства, що досліджуються. З метою позиціонування підприємств у запропонованих матрицях вибору підходу до фінансування оборотних активів необхідно провести дослідження оборотності оборотних активів та її зміни протягом досліджуваного періоду (таблиця 3.12).

Таблиця 3.12 – Коефіцієнти оборотності оборотних активів та її зміни за досліджуваними підприємствами за 2005-2012 р.

Роки	Підприємство №2		Підприємство №27	
	Коефіцієнт оборотності, обороти	Зміни коефіцієнту оборотності (+,-)	Коефіцієнт оборотності, обороти	Зміни коефіцієнту оборотності (+,-)
2005	3,30	-	5,41	-
2006	3,43	+0,13	6,08	+0,66
2007	4,02	+0,59	6,94	+0,86
2008	4,96	+0,94	7,32	+0,38
2009	5,18	+0,22	7,81	+0,49
2010	5,91	+0,73	8,38	+0,56
2011	6,57	+0,66	9,01	+0,63
2012	6,86	+0,29	8,77	-0,24

Позиціонування підприємств для вибору підходу до фінансування оборотних активів слід проводити враховуючи не тільки фактичний стан показників, а й тенденції та напрямки їх змін. Результати даного дослідження за підприємствами наведено на рисунках 3.16, 3.17.

Позиціонування підприємства №2 показує, що протягом досліджуваного періоду було змінено пріоритетність з вибору консервативно-компромісного підходу до фінансування оборотних активів у бік компромісно-агресивного. Тобто спостерігається чітко виражена позиція підприємства стосовно використання саме компромісно-агресивного підходу на сучасному етапі.

Зміни коефіцієнту оборотності \ Коефіцієнт оборотності	Коб < 5,05	5,05 < Коб < 9,02	Коб > 9,02
$З_{\text{Коб}} < 0$	Консервативна	Компромісна, консервативна	Агресивна, компромісна
$З_{\text{Коб}} > 0$	Консервативна, компромісна ★ (2006-2008 рр.)	Компромісна, агресивна → ★ (2009-2012 рр.)	Агресивна

Рисунок 3.16 – Позиціонування підприємства №2 в матриці вибору підходу до фінансування оборотних активів

Зміни коефіцієнту оборотності \ Коефіцієнт оборотності	Коб < 6,53	6,53 < Коб < 8,22	Коб > 8,22
$З_{\text{Коб}} < 0$	Консервативна	Компромісна, консервативна	Агресивна, компромісна ★ (2012 р.)
$З_{\text{Коб}} > 0$	Консервативна, компромісна ★ (2006 р.)	Компромісна, агресивна → ★ (2007-2009 рр.)	Агресивна → ★ (2010-2011 рр.)

Рисунок 3.17 – Позиціонування підприємства №27 в матриці вибору підходу до фінансування оборотних активів

Розглядаючи підприємство №27, ми бачимо, що протягом досліджуваного періоду спостерігається зміна пріоритетності з консервативно-компромісного підходу до компромісно-агресивного, потім до агресивного, а у плановому році до агресивно-компромісного. Крім того, аналізуючи дані щодо зміни оборотності оборотних активів за цим підприємством, ми бачимо, що у 2011 році відбулося значне її прискорення, яке в першу чергу пов'язане з недостатністю самих оборотних активів відносно обсягів поточної діяльності. Тому у 2012 році було заплановане зростання оборотних активів, які забезпечать нормальну поточну діяльність підприємства у відповідності до зростання її обся-

гів. Таким чином, виходячи з загальних тенденцій оборотності оборотних активів підприємства та рекомендацій наданих у розділі 3.2. стосовно питання вибору підходів до фінансування оборотних активів, дане підприємство на сучасному етапі повинно дотримуватися саме агресивно-компромісного підходу.

Для визначення структури оборотного капіталу досліджуваних підприємств у відповідності до обраних підходів щодо фінансування оборотних активів скористуємося критеріями, запропонованими у розділі 2.3, у якості основного з яких виступає коефіцієнт забезпеченості поточної діяльності власними оборотними активами. У відповідності до цього ознакою помірної політики фінансування оборотних активів є його значення у межах 0,1 – 0,3; агресивної: < 0,1; консервативної: > 0,3.

Відповідно, виходячи з теорії статистичних досліджень, оптимальними варіантами для структури оборотного капіталу підприємств є показники, які знаходяться у середині діапазону критеріїв. З використанням формул 3.13-3.15 розрахуємо діапазони та оптимальні значення коефіцієнтів забезпеченості поточної діяльності оборотними активами, які відповідають запропонованим підходам до фінансування оборотних активів. Дані розрахунки з використанням графічного способу представлені на рисунку 3.18.

(підходи до фінансування оборотного капіталу)

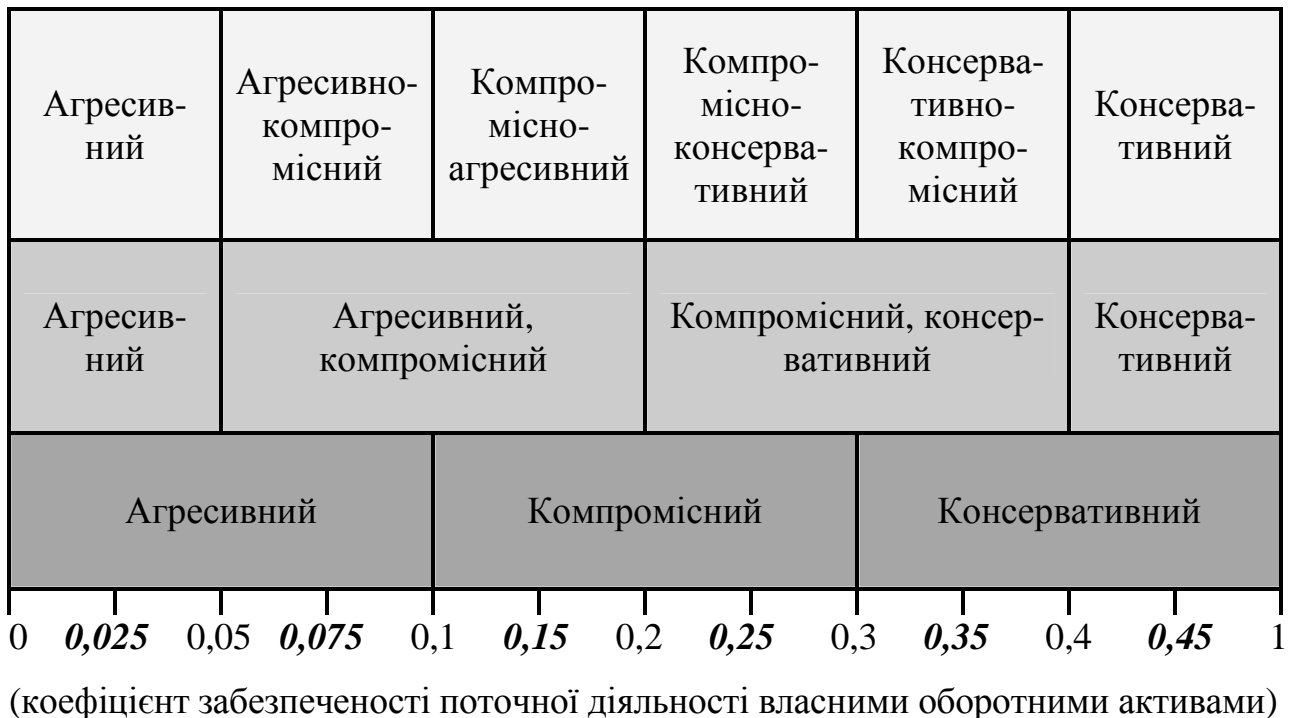


Рисунок 3.18 – Діапазони та оптимальні значення коефіцієнту забезпеченості поточної діяльності власними оборотними активами для визначення структури оборотних активів, що відповідають різним підходам фінансування.

На основі проведених розрахунків можна сформувати рекомендовану структуру оборотного капіталу відповідно до обраного підходу фінансування оборотного капіталу, яка наведена у таблиці 3.13.

Використовуючи дані таблиці 3.13 для підприємства №2 діапазон, в якому повинен знаходитися коефіцієнт забезпеченості поточної діяльності власними оборотними активами, відповідає значенню 0,1-0,2, тобто оптимальне значення складає 0,15. Відповідно, оборотний капітал підприємства повинен мати у своїй структурі 15% власного оборотного капіталу та 85% - залученого оборотного капіталу.

Для підприємства №27 рекомендований діапазон коефіцієнту забезпеченості поточної діяльності власними оборотними активами, відповідає значенню 0,0-0,05, а його оптимальне значення – 0,025. Відповідно, оборотний капітал підприємства повинен мати у своїй структурі 2,5% власного оборотного капіталу та 97,5% - залученого оборотного капіталу.

Таблиця 3.13 – Рекомендована структура оборотного капіталу при різних підходах до фінансування оборотних активів

<b>Підхід до фінансування оборотних активів</b>	<b>Діапазони коефіцієнту забезпеченості поточної діяльності власними оборотними активами</b>	<b>Оптимальні значення коефіцієнту забезпеченості поточної діяльності власними оборотними активами</b>
Консервативний	0,4-1,0	0,45
Консервативно-компромісний	0,3-0,4	0,35
Компромісно-консервативний	0,2-0,3	0,25
Компромісно-агресивний	0,1-0,2	0,15
Агресивно-компромісний	0,05-0,1	0,075
Агресивний	0,0-0,05	0,025

Розрахуємо структуру та потребу в кожній складовій оборотного капіталу підприємств, що досліджуються, виходячи з обраної політики фінансування оборотних активів на 2012 рік (таблиця 3.14).

Результати розрахунків показують, що за підприємством №2, незважаючи на необхідність скорочення оборотних активів у розмірі 0,7 тис. грн., виникає потреба у коригуванні їх структури. Виникає потреба у скороченні залучених оборотних активів на 33,3 тис. грн., та збільшенні власних оборотних активів на 32,6 тис. грн.

Таблиця 3.14 – Розрахунок структури та потреби в оборотному капіталі підприємств на 2012 р.

Показники	Підприємство №2	Підприємство №27
1. Наявний оборотний капітал, тис. грн.	615,9	37604,6
У тому числі:		
- власний оборотний капітал	59,7	1767,4
- залучений оборотний капітал	556,2	35837,2
2. Фактична структура оборотного капіталу, що відповідає обраному підходу до фінансування оборотних активів (%):		
- власний оборотний капітал	9,7	4,7
- залучений оборотний капітал	90,3	97,8
2. Рекомендована структура оборотного капіталу, що відповідає обраному підходу до фінансування оборотних активів (%):		
- власний оборотний капітал	15,0	7,5
- залучений оборотний капітал	85,0	92,5
3. Необхідний обсяг оборотного капіталу, тис. грн.	615,2	39255,5
У тому числі:		
- власний оборотний капітал	92,3	2870,6
- залучений оборотний капітал	522,9	36384,9
4. Потреба у додатковому оборотному капіталі, тис. грн.	-0,7	+1650,9
У тому числі:		
- власний оборотний капітал	+32,6	+1103,2
- залучений оборотний капітал	-33,3	+547,7
5. Структура додаткового оборотного капіталу (%):		
- власний оборотний капітал	-	66,8
- залучений оборотний капітал	-	33,2

За підприємством №27 виникає загальна додаткова потреба в оборотних активах підприємства у розмірі 1650,9 тис. грн., з яких: 547,7 – потреба в залучених оборотних активах та 1103,2 тис. грн. – у власних оборотних активах.

На третьому етапі розрахунків необхідно визначити способи залучення джерел фінансування оборотних активів. Враховуючи обмежуючі фактори як внутрішнього, так і зовнішнього середовища, визначимо доступні методи фінансування.

Як відомо, для фінансування оборотних активів підприємства можуть використовуватися наступні джерела:

– власний капітал (реінвестований прибуток);



- довгострокові фінансові кредити;
- короткострокові фінансові кредити;
- товарні (комерційні) кредити;
- внутрішня кредиторська заборгованість.

Для підприємства №2 потребу у власному оборотному капіталі повністю забезпечує сума отриманого прибутку, яка складає 37,1 тис. грн. (таблиця 3.15). Тобто, підприємство може реінвестувати у власні оборотні активи 87,9% прибутку. Крім того, підприємство може відмовитися від короткострокових кредитів на суму 33,3 тис. грн. за критерієм мінімізації вартості залученого капіталу. Таким чином, для оптимізації структури оборотних активів підприємства достатньо одного джерела фінансування (власний капітал).

На підприємстві №27 спостерігається більш складна ситуація. Аналізуючи можливі джерела фінансування оборотних активів видно, що за рахунок реінвестування прибутку підприємство може отримати лише 667,2 тис. грн. (таблиця 3.15), при потребі у власних оборотних активах 1103,2 тис. грн. Тобто, за рахунок власних джерел підприємство може профінансувати лише 60,5% від загальної потреби у власних оборотних активах. За таких обставин, дане підприємство може повністю оптимізувати структуру оборотного капіталу лише у 2013 році. На 2012 рік потреба у загальному обсязі оборотних активів може бути забезпечена за рахунок фінансування власних оборотних активів у розмірі 667,2 тис. грн. та, відповідно, залучених оборотних активів у розмірі 983,7 тис. грн.

Структура оборотних активів у даному випадку буде скоригована наступним чином: 6,2% – власні оборотні активи, 93,8% – оборотні активи, сформовані за рахунок залучених коштів.

Порівнявши отриману структуру оборотних активів з рекомендованими діапазонами коефіцієнту забезпеченості поточної діяльності власними оборотними активами (рисунок 3.19), видно, що вона відповідає агресивно-компромісному підходу фінансування, тобто може бути прийнята.

Джерелами фінансування залучених оборотних активів для підприємства №27 можуть виступати лише короткострокові фінансові кредити та товарні (комерційні) кредити.

На четвертому етапі розрахунків проведемо пошук та відбір джерел фінансування.

Для підприємства №2 було визначено єдиним джерелом фінансування оборотного капіталу реінвестований прибуток.

Для підприємства №27 необхідно провести пошук джерел фінансування у відповідності до методики запропонованої у розділі 3.2.

За рахунок реінвестованого прибутку дане підприємство може отримати лише 667,2 тис. грн. Залучення додаткового товарного (комерційного) кредиту

може бути визначено за середніми темпами його зростання з використанням середньої геометричної. За досліджуваний період середній темп зростання суми комерційного кредиту складає 104,4%. Тобто, у 2012 році його розмір складе 13096,32 тис. грн., а абсолютний приріст – 503,7 тис. грн.

Іншим джерелом фінансування оборотних активів підприємства можуть виступати тільки короткострокові кредити банків. При цьому, для забезпечення оборотних коштів сума такого кредиту з урахуванням наявності власних джерел та можливості отримання товарного кредиту повинна складати 480,0 тис. грн.

Проведений огляд кредитних пропозицій банківських установ дозволив сформулювати можливі кредитні джерела фінансування (таблиця 3.16).

Таблиця 3.16 – Короткострокові кредити, можливі для отримання підприємством №27

№ з/п	Кредитні джерела фінансування	Доступний обсяг фінансування, тис. грн.
1	Кредит банку «Приватбанк»	4000
2	Кредит банку «Укресімбанк»	3000
3	Кредит банку «Райфайзен Банк Аваль»	3000
4	Кредит банку «Universal Bank»	4000
5	Кредит банку «Ощадбанк»	1000
6	Кредит банку «UniCredit Bank»	1000
7	Кредит банку «ПУМБ»	2000
8	Кредит банку «ВТБ Банк»	4000
9	Кредит банку «Укргазбанк»	2000
10	Кредит банку «Мегабанк»	7000

Виходячи з наведених джерел фінансування, потрібно обрати найкращі для підприємства, враховуючи запропоновані критерії у розділі 3.2 роботи.

На п'ятому етапі розрахунків проведемо обґрунтування вибору оптимального варіанту джерел фінансування оборотних активів. У якості основних критеріїв для оптимізації джерел фінансування оборотних активів підприємства оберемо критерії достатності, відповідності структури фінансування оптимальній структурі оборотних активів, мінімізації вартості оборотного капіталу та проведемо необхідні розрахунки.

Для цього сформуємо можливі альтернативні варіанти джерел фінансування оборотних активів підприємства (таблиця 3.17).

Як видно з таблиці альтернативи №1-№12 відкидаються у зв'язку з невідповідністю критерію оптимальної структури оборотного капіталу. Крім того, альтернативи №1, №2 мають бути відхилені за критерієм достатності, тому що обсяг цих джерел фінансування є недостатнім; №3-12 – за критерієм мінімізації

вартості оборотного капіталу, оскільки є можливість залучення більш дешевих джерел (№1 та №2).

Таблиця 3.17 – Характеристики альтернатив фінансування додаткових оборотних активів підприємства №27

№ з/п	Варіанти джерел фінансування оборотних активів	Доступний обсяг фінансування, тис. грн.	Вартість залучення, %	Структура (питома вага власних джерел), %
1.	Реінвестований прибуток	667,2	18,5	100,0
2.	Товарний (комерційний) кредит	503,7	3,5	0,0
3.	Кредит банку «Приватбанк»	4000,0	24,0	0,0
4.	Кредит банку «Укрексімбанк»	3000,0	23,2	0,0
5.	Кредит банку «Райфайзен Банк Аваль»	3000,0	22,5	0,0
6.	Кредит банку «Universal Bank»	4000,0	23,5	0,0
7.	Кредит банку «Ощадбанк»	1000,0	20,2	0,0
8.	Кредит банку «UniCredit Bank»	1000,0	25,0	0,0
9.	Кредит банку «ПУМБ»	2000,0	23,5	0,0
10.	Кредит банку «ВТБ Банк»	4000,0	24,8	0,0
11.	Кредит банку «Укргазбанк»	2000,0	23,5	0,0
12.	Кредит банку «Мегабанк»	7000,0	19,5	0,0
13.	(100%)№2+(100%)№1	1170,9	12,0	57,0
14.	(100%)№2+(100%)№1+ +(6,9%)№12	Необхідний (1650,9)	14,2	6,2

При визначенні альтернатив, які передбачають сполучення різних джерел фінансування оборотних активів ми виходимо з критерію мінімізації вартості оборотного капіталу за умов його достатності. Альтернатива №13 відхиляється за критерієм достатності. Альтернатива №14 відповідає усім трьом критеріям та може бути прийнята, як єдина альтернатива з урахуванням відомих факторів. У цьому випадку розрахунок інших альтернатив не має сенсу, тому що інші сполучення джерел фінансування оборотних активів будуть мати більш високу вартість.

Для підтвердження доцільності використання методичних розробок запропонованих в даній роботі проведемо розрахунки основних показників, що характеризують ефективність управління оборотними активами підприємств роздрібною торгівлі, до їх впровадження та після (таблиці 3.18-3.19).

Таблиця 3.18 – Оцінка основних показників, що характеризують ефективність управління оборотними активами підприємства №2

№ з/п	Показники	До проведення оптимізації	Після проведення оптимізації	Динаміка, %	Відхилення, (+,-)
Вихідна інформація					
1.	Оборотні активи, тис. грн.	615,9	615,2	99,9	-0,7
2.	Обсяг власних оборотних активів, тис. грн.	59,7	92,3	154,6	+32,6
3.	Короткострокові пасиви, тис. грн.	597,6	564,3	94,4	-33,3
4.	Товарооборот, тис. грн.	4044,4	4222,8	104,4	+178,4
5.	Чистий прибуток, тис. грн.	37,1	39,4	106,2	+2,3
Основні показники ефективності управління оборотними активами					
1.	Частка власних оборотних активів, %	9,7	15,0	-	+5,3
2.	Коефіцієнт поточної ліквідності	1,031	1,090	-	+0,059
3.	Коефіцієнт оборотності оборотних активів	6,57	6,86	-	+0,29
4.	Рентабельність оборотних активів, %	6,02	6,40	-	+0,38
5.	Середньозважена вартість оборотного капіталу, %	14,91	14,86	-	-0,05

Розглядаючи результати апробації запропонованих методичних підходів до ефективного управління оборотними активами за різними типами підприємств роздрібної торгівлі можна зробити наступні висновки.

За підприємством №2, яке відноситься до типу малих підприємств спостерігається покращення усіх основних показників, що характеризують ефективність управління оборотними активами. Так, частка власних оборотних активів в структурі оборотних активів підприємства підвищилася на 5,3% та склала 15,0%, що відповідає типу політики фінансування оборотних активів даного підприємства.

При цьому спостерігається підвищення коефіцієнту поточної ліквідності на 0,059 до розміру 1,09, що є нормальним показником для підприємств даного

типу. Оборотність оборотних активів після оптимізації джерел фінансування оборотних активів прискорилося на 0,29 обороту та склала 6,86 оборотів, що також оцінюється позитивно. Крім того, зростає і рентабельність оборотних активів на 0,38% та складає 6,4%. Середньозважена вартість оборотного капіталу знижується на 0,05% та складає 14,86% що також є позитивним моментом.

Таблиця 3.19 – Оцінка основних показників, що характеризують ефективність управління оборотними активами підприємства №27

№ з/п	Показники	До проведення оптимізації	Після проведення оптимізації	Динаміка, %	Відхилення, (+,-)
Вихідна інформація					
1.	Оборотні активи, тис. грн.	37604,6	39255,5	104,4	+1650,9
2.	Обсяг власних оборотних активів, тис. грн.	1767,4	2434,6	137,8	+667,2
3.	Короткострокові пасиви, тис. грн.	35259,3	36243,0	102,8	+983,7
4.	Товарооборот, тис. грн.	338645,7	344097,9	101,6	+5452,2
5.	Чистий прибуток, тис. грн.	667,2	737,7	110,6	+70,5
Основні показники ефективності управління оборотними активами					
1.	Частка власних оборотних активів, %	4,7	6,2	-	+1,5
2.	Коефіцієнт поточної ліквідності	1,067	1,083	-	+0,016
3.	Коефіцієнт оборотності оборотних активів	9,01	8,77	-	-0,24
4.	Рентабельність оборотних активів, %	1,77	1,88	-	+0,11
5.	Середньозважена вартість оборотного капіталу, %	15,17	15,03	-	-0,14

Апробація розробок на підприємстві №27 також показала позитивні результати. Так, за рахунок їх впровадження частка власних оборотних активів зростає на 1,5% та дорівнює 6,2%. Коефіцієнт поточної ліквідності зростає на 0,016 та складає 1,083, що є нормальним показником для підприємств роздрібної торгівлі за сучасних умов.

Хоча коефіцієнт оборотності оборотних активів знижується на 0,24 обороти, але це пов'язано, перш за все, з оптимізацією розміру самих оборотних активів. Як вже визначалося, в ході проведеного аналізу оборотних активів даного підприємства було виявлено певну нестачу оборотних активів в останньому році, що призводило до втрати певного обсягу товарообороту. Цю проблему було розв'язано в ході проведення апробації. Шляхом оптимізації розміру та структури оборотних активів даного підприємства нестачу в оборотних активів було покрито. За рахунок цього відбулося зниження оборотності оборотних активів, але воно є незначним. Коефіцієнт оборотності оборотних активів склав 8,77 оборотів, що є найвищим показником за період 2005-2010 років та достатньо високим у порівнянні з іншими підприємствами даного типу у сукупності підприємств, що досліджувалися.

Позитивні результати від впровадження запропонованих розробок на підприємства №27 також підтверджує зростання рентабельності оборотних активів на 0,11%, яка склала 1,88% та зниження середньозваженої вартості оборотного капіталу на 0,14% до рівня 15,03%.

Таким чином, на основі апробації запропонованих методичних підходів та проведених розробок можна зробити наступні висновки.

Застосування у практичній діяльності запропонованих методологічних та методичних підходів до нормування та оптимізації розміру оборотних активів та джерел їх фінансування дозволять в цілому підвищувати ефективність управління оборотними активами підприємств роздрібної торгівлі. При цьому вибір різних підходів до управління оборотними активами повинен враховувати тип підприємства роздрібної торгівлі, специфіку та досвід його функціонування, та базуватися на чітко визначеній цілі управління оборотними активами.

### **Висновки до розділу 3**

1. Важливим етапом управління оборотними активами визначено їх оптимізацію, під якою запропоновано розуміти систему способів і методів обґрунтування найкращого варіанту потреби в цих активах за певних обмежень з точки зору обраних цілей та критерію оптимальності. З метою упорядкування та регламентації процесу управління оборотними активами сформульовано принципи, які визначають методологічне та організаційне підґрунтя її проведення, та розроблено структурно-логічну модель її здійснення, що передбачає 6 послідовних етапів: визначення спрямованості оптимізації; оцінка можливих резервів розвитку операційної діяльності та змін в організації торговельно-технологічних процесів і системі розрахунків; обґрунтування нормативів за критерієм достатності; корегування нормативів щодо їх відповідності цільовим

орієнтирам обраного підходу до формування оборотних активів; формування нормативів управління оборотними активами; оптимізація джерел фінансування оборотних активів.

2. Основною формою та засобом оптимізації оборотних активів визначено їх нормування, для формування методологічного підґрунтя якого розроблено класифікацію відповідних методичних підходів за типом політики управління оборотними активами, рівнем деталізації розрахунків, комплексністю та кількістю використовуваних методів нормування. З метою систематизації існуючих методів нормування оборотних активів визначено переваги, обмеження, об'єкти нормування, умови використання, суб'єкти управління та характер результату, отриманого за допомогою методу техніко-економічних розрахунків, економіко-статистичних, економіко-математичних і евристичних методів. Розроблено інформаційно-методичне забезпечення нормування оборотних активів за видами та елементами (товарні запаси, інші матеріальні оборотні активи, дебіторська заборгованість, грошові кошти).

3. З метою обґрунтування політики фінансування оборотних активів в підприємствах торгівлі розроблено 9-стадійну структурно-логічну модель, що складається з таких етапів: аналіз стану фінансування оборотних активів підприємства у попередньому періоді; визначення основних чинників, що впливають на фінансування оборотних активів; обґрунтування політики фінансування оборотних активів; розрахунок загальної потреби в оборотних активах; визначення розміру власного оборотного капіталу; обґрунтування підходу та вибір конкретних джерел фінансування оборотних активів; оптимізація джерел фінансування оборотних активів за різними критеріями; контроль і моніторинг показників формування та фінансування оборотних активів. З метою визначення можливості використання агресивного, компромісного або консервативного підходів до фінансування оборотних активів розроблено науково-методичний підхід, що ґрунтується на залежності обсягів і джерел фінансування від оборотності оборотних активів і реалізується за допомогою матричного методу.

4. Доведено, що вибір конкретних джерел фінансування оборотних активів підприємств роздрібної торгівлі вимагає їх оптимізації з орієнтацією на критерії ефективності: достатність коштів для забезпечення потреб підприємства в оборотних активах, забезпечення платоспроможності, забезпечення фінансової стійкості, мінімізації вартості залучення оборотних активів. Одночасне урахування введених критеріїв дозволило розробити метод багатокритеріальної оптимізації джерел фінансування оборотних активів шляхом одночасного вводу критеріальних обмежень до потреб політики фінансування оборотних активів підприємств роздрібної торгівлі.

5. Апробація запропонованих методологічних і методичних підходів до нормування та оптимізації розміру оборотних активів та джерел їх фінансуван-

ня в підприємствах роздрібно́ї торгівлі різних типів дозволила в цілому підвищити ефективність управління оборотними активами досліджуваних об'єктів за критеріями достатності коштів для забезпечення потреб підприємства в оборотних активах, забезпечення платоспроможності, забезпечення фінансової стійкості, мінімізації вартості залучення оборотних активів. Доведено, що вибір різних підходів до управління оборотними активами повинен враховувати тип підприємства роздрібно́ї торгівлі, специфіку та досвід його функціонування та базуватися на чітко визначеній цілі управління оборотними активами.